

NOTE D'INFORMATION DE STOKVIS NORD AFRIQUE

INTRODUCTION EN BOURSE A HAUTEUR DE 20% DU CAPITAL

INTRODUCTION EN BOURSE PAR AUGMENTATION DE CAPITAL

OFFRE À PRIX FERME

Prix par action	590 dirhams
Nombre d'actions offertes	183 903 actions nouvelles
Montant global de l'opération	108 502 770 dirhams
Période de souscription	Du 12 au 14 novembre 2007

Conseiller et
Coordinateur Global



Co-Conseiller



Chef de file



Co chef de file



Membres du
syndicat de
placement



VISA DU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES

CONFORMEMENT AUX DISPOSITIONS DE LA CIRCULAIRE DU CDVM N°03/04 DU 19 NOVEMBRE 2004, PRISE EN APPLICATION DE L'ARTICLE 14 DU DAHIR PORTANT LOI N°1-93-212 DU 21 SEPTEMBRE 1993 RELATIF AU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES (CDVM) ET AUX INFORMATIONS EXIGÉES DES PERSONNES MORALES FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE TEL QUE MODIFIÉ ET COMPLÉTÉ, L'ORIGINAL DE LA PRÉSENTE NOTE D'INFORMATION A ÉTÉ VISÉ PAR LE CDVM LE 16 OCTOBRE 2007, SOUS LA RÉFÉRENCE VI/EM/033/2007.

ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

Abréviations

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
APIM	Association Professionnelle des Importateurs de Matériels
BC	Bon de Caisse
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BSF	Bon de Société de Financement
BT	Billet de Trésorerie
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CAHT	Chiffre d'Affaires Hors Taxes
CAF	Capacité d'Autofinancement
CD	Certificat de dépôts
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CIN	Carte d'Identité Nationale
CPC	Compte de Produits et Charges
DAT	Dépôt à Terme
DCF	Discounted Cash Flows
DH	Dirham Marocain
DV	Droits de vote
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FAO	Food Agriculture Organization
FCP	Fonds Communs de Placement
FNBTP	Fédération Nationale du Bâtiment et des Travaux Publics
FOB	Free On Board
HT	Hors Taxes
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KDH	Milliers de dirhams
MDH	Millions de dirhams
MrdDH	Milliards de dirhams
ND	Non Disponible
NS	Non Significatif
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en valeurs Mobilières
PDG	Président Directeur Général
PDR	Pièce de Rechange
P/E ou PER	Price Earning Ratio
P/C	Price to Cash Flow
P/B	Price to Book
SA	Société Anonyme
SAV	Service Après Vente
SICAV	Sociétés d'Investissement à Capital Variable
TCN	Titres de Créance Négociable
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
USD	Dollar américain
Var	Variation
VN	Valeur nominale
Vs	Versus
~	Environ
>	Supérieur
<	Inférieur
+	Plus
-	Moins

Définitions

Aspirateur	Matériel servant à aspirer l'eau et/ou la poussière qui se répand des structures domestiques professionnelles ou industrielles
Autolaveuse	Machine servant au nettoyage du sol des grandes surfaces : lavage et aspiration en un seul passage
Batteuse à poste fixe	Instrument de battage des céréales et légumineuses pour la séparation du grain de la paille. Il existe en différentes versions : en poste fixe, en aires à l'air libre ou sous hangars
Bouteurs sur chenilles ou Bulldozers	Matériels servant à défoncer et pousser des matières dures. Ils sont utilisés dans le terrassement, la construction de routes, etc.
Camions Dumper ou Tombereaux	Matériels destinés au transport de charges importantes (de 36 à 91 T) à une vitesse qui arrive jusqu'à 70Km/h.
Chargeuses sur pneus	Matériels conçus pour charger et décharger des matériaux et sont utilisés dans le terrassement, la construction des routes, le traitement des déchets et la manutention du bois avec des équipements spéciaux.
Chariot cavalier	Véhicule de manutention de conteneurs, qui les transporte et les gerbes en les plaçant entre ses quatre pieds munis de roues.
Chariot élévateur	Engin industriel à contre poids servant à manipuler des charges pouvant aller d'1 à 42 Tonnes selon plusieurs formes et sur différentes hauteurs. Il sert aussi au chargement et déchargement de camions, ou de conteneurs grâce à un système de levage hydraulique. Il existe en 2 versions : électrique et thermique (diesel, essence, gaz pétrolier liquéfié).
Charrue	Instrument agricole servant à labourer, travaillant d'une manière dissymétrique en rejetant et en retournant la terre d'un seul côté
Chisel	Outil conçu pour les labours profonds
Cover crop	Engin destiné à remuer la terre
Cultivateur	Matériel de labour superficiel du sol ou binage mécanique des cultures ou des plantations en lignes
Faucheuse rotative	Matériel pour fondage du foin, du fourrage et des mauvaises herbes pour consommation en frais ou pour bottelage
Fréon	Gaz appartenant à la famille des hydro chlorofluorocarbones (HCFC) ou chlorofluorocarbones (CFC).
Gerbeur	Matériel servant à manipuler des charges de 100 kg à 2 Tonnes. Il existe en 3 catégories : électrique, semi électrique et manuel
Grue Télésopique	Grue sur porteur ou camion-grue munie d'une flèche télescopique qui s'allonge et se rétracte grâce à un cylindre hydraulique.
Moissonneuse batteuse	Machine qui coupe le céréale, bat le grain et rejette la paille sur le champ
Nettoyeurs	Matériel servant à nettoyer des surfaces, des sols, des murs et des machines par jet d'eau à haute pression froide et/ou chaude
Pelles hydrauliques	Machines destinées à des applications de démolition, excavation, chargement et déchargement et utilisées dans le terrassement, la construction des routes et dans la construction.
Rayonnage conventionnel	Matériel de rayonnage utilisé pour les charges allant jusqu'à 30 tonnes.
Rooftops	Centrales de traitement d'air
Semoir	Machine agricole servant à brasser et distribuer les grains sur tous types de terrains agricoles
Split-system	Système de climatisation comprenant une unité intérieure délivrant le froid (ou la chaleur) et une unité extérieure.

Semoir de précision	Matériel agricole qui permet de disposer des semences à intervalle régulier sur une même ligne labourée.
Système à eau	Système de climatisation fonctionnant à l'eau.
Système à air	Système de climatisation fonctionnant au fréon.
Tarières	Instrument servant à la confection des trous pour la plantation des arbres fruitiers ou forestiers
Tracteur	Véhicule automobile dont les roues sont munies d'organes d'adhérence pour terrains meubles, principalement utilisé pour les travaux agricoles, conçu pour remorquer les machines de lourdes charges
Tractopelles ou Chargeuses pelleteuses	Engins polyvalents qui allient, capacité de chargement (Godet Avant) avec une capacité d'excavation (Bras Hydraulique Arrière). Ces machines sont utilisées pour la pose de canalisations ou de tuyaux, pour la création de tranchées, la manipulation de matériaux de maçonnerie. Elles sont utilisées en majorité par les collectivités locales, et les chantiers urbains
Transpalette	Matériel servant au déplacement de palettes. Il existe en 2 versions : électrique et manuel

SOMMAIRE

1	AVERTISSEMENT	7
2	PREAMBULE	8
3	ATTESTATIONS ET COORDONNEES	9
3.1	LE CONSEIL D'ADMINISTRATION	10
3.2	LE COMMISSAIRE AUX COMPTES	10
3.3	LES ORGANISMES CONSEIL	11
3.4	LE CONSEILLER JURIDIQUE	12
3.5	LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	12
4	PRESENTATION DE L'OPERATION	13
4.1	CADRE DE L'OPERATION	14
4.2	OBJECTIFS DE L'OPERATION	14
4.3	INTENTIONS DES ACTIONNAIRES	14
4.4	STRUCTURE DE L'OFFRE	15
4.5	RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE	16
4.6	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION	17
4.7	COTATION EN BOURSE	21
4.8	SYNDICAT DE PLACEMENT - INTERMEDIAIRES FINANCIERS	22
4.9	MODALITES DE SOUSCRIPTION	23
4.10	MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES	30
4.11	PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA	32
4.12	ENTITES CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION	33
4.13	MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION	33
4.14	MODALITES DE REGLEMENT/LIVRAISON DES TITRES	34
4.15	COMMISSIONS	34
4.16	RESTITUTION DU RELIQUAT AU CLIENT	34
4.17	CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	34
4.18	FISCALITE	35
5	PRESENTATION DE L'EMETTEUR	37
5.1	RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	38
5.2	RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR	39
5.3	MARCHE DES TITRES DE STOKVIS NORD AFRIQUE	43
5.4	NOTATION	43
5.5	ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES	43
5.6	ORGANES D'ADMINISTRATION	45
5.7	ORGANES DE DIRECTION	46
5.8	GOVERNEMENT D'ENTREPRISE	47
6	ACTIVITE DE L'EMETTEUR	50
6.1	HISTORIQUE DE STOKVIS NORD AFRIQUE	51
6.2	APPARTENANCE DE STOKVIS NORD AFRIQUE A SANAM HOLDING ET SANASTOK	52
6.3	FILIALES DE STOKVIS NORD AFRIQUE	56
6.4	LE SECTEUR D'ACTIVITE	60
6.5	ACTIVITE DE STOKVIS NORD AFRIQUE	72
6.6	ORGANISATION	88
6.7	STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	92

7 SITUATION FINANCIERE	94
7.1 ANALYSE DU COMPTE PRODUITS ET CHARGES	95
7.2 ANALYSE DU BILAN	106
7.3 ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER	114
7.4 ANALYSE DU TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	117
8 PERSPECTIVES	118
8.1 PERSPECTIVES 2007-2011	119
8.2 CPC PREVISIONNEL DE STOKVIS	122
8.3 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE DE STOKVIS	129
8.4 TABLEAU DE FINANCEMENT PREVISIONNEL DE STOKVIS	132
8.5 CPC PREVISIONNEL DE PACIFIC MOTORS	133
8.6 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE PACIFIC MOTORS	136
8.7 TABLEAU DE FINANCEMENT PACIFIC MOTORS	138
8.8 CPC PREVISIONNEL DE KOMCAT	139
8.9 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE KOMCAT	142
8.10 TABLEAU DE FINANCEMENT KOMCAT	145
9 FACTEURS DE RISQUE	146
9.1 LE RISQUE CONCURRENTIEL :	147
9.2 LE RISQUE DE CHANGE :	147
9.3 LE RISQUE DE PERTE DES CONTRATS D'EXCLUSIVITE :	147
9.4 LE RISQUE CLIENT :	147
10 FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	148
10.1 FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	149
11 ANNEXES	150
11.1 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	151
11.2 BILANS DES TROIS DERNIERS EXERCICES	152
11.3 CPC DES TROIS DERNIERS EXERCICES	158
11.4 TABLEAUX DE FINANCEMENT DES TROIS DERNIERS EXERCICES	161
11.5 ETAT DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES	164
11.6 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	166

1 AVERTISSEMENT

Le visa du CDVM n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en titres de capital comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-là sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition de titres de capital, objet de ladite note d'information.

Les personnes en la possession desquelles ladite note viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont elles dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les titres de capital, objet de la présente note d'information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni Stokvis Nord Afrique, ni CDG Capital, ni BMCI Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

2 PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, la présente note d'information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ladite note d'information a été préparée conjointement par CDG capital et BMCI Finance, agissant en qualité de respectivement Conseil Coordinateur Global et Co-conseiller de l'émetteur, conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 03/04 du 19/11/04 prise en application des dispositions de l'article précité.

Le contenu de la présente note d'information a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Stokvis Nord Afrique et recueillies lors des Dues Diligences effectuées auprès de celle-ci ;
- Les procès verbaux des Conseils d'Administration, AGO et AGE relatifs aux exercices 2004, 2005 et 2006, et de l'année en cours ;
- Les rapports des commissaires aux comptes pour les exercices clos le 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ;
- Les prévisions établies par les Organes de Direction et de Gestion de Stokvis Nord Afrique.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, cette note d'information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de Stokvis Nord Afrique et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - Disponible à tout moment dans les lieux suivants :
 - SAFABOURSE
9, Bd Kennedy – Casablanca. Tél : (212) 22 36 20 20
 - BMCI Bourse
Bd Bir Anzarane, Imm Romandie I – Casablanca. Tél : (212) 22 39 32 31
 - Aux points de collecte du réseau de placement
 - Disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma)
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca

3 ATTESTATIONS ET COORDONNEES

3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Identité

Représentant légal	Saïd Alj
Fonction	Président du Conseil d'Administration
Adresse	Lot 17 11, Zone Industrielle Ouled Salah – Bouskoura
Numéro de téléphone	(212) 22 65 46 00
Numéro de fax	(212) 22 33 45 73
Adresse électronique	contact@stokvis-maroc.com

Attestation

Le Président du Conseil d'Administration atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Stokvis Nord Afrique ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

3.2 LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

Identité du commissaire aux comptes

Prénoms et Noms	Mohamed Youssef Sebti	Mohamed El Jerrari
Fonction	Expert comptable	Expert comptable
Adresse	4, Allée des Roseaux, Angle Bd de Libye- Casablanca	18, Rue Oumaima Sayeh, Quartier Racine - Casablanca
Numéro de téléphone	(212) 22 39 63 82 / 83	(212) 22 39 67 00
Numéro de fax	(212) 22 39 63 84	(212) 22 39 62 01
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	Renouvellement en avril 2006	2006
Date d'expiration du mandat actuel	31 décembre 2008	31 décembre 2008

Attestation du CAC (Cabinet Sebti) relative aux comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2004 et 2005

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse audités.

Les états de synthèses sociaux de Stokvis Nord Afrique pour les exercices clos les 31 décembre 2004 et 2005 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation

des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale, ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2004 et 2005 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Stokvis Nord Afrique. ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans le présent dossier d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

Attestation du Co-CAC (Cabinet Sebti et Cabinet El Jerrari) relative aux comptes sociaux pour les exercices clos le 31 décembre 2006

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur au Maroc. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse audités.

Les états de synthèses sociaux de Stokvis Nord Afrique pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale, ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2006 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Stokvis Nord Afrique ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans le présent dossier d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

3.3 LES ORGANISMES CONSEIL

Identité

Dénomination ou raison sociale	CDG Capital	BMCI Finance
Représentant légal	Dayae OUDGHIRI KAOUACH	Mohamed Abou El Fadel
Fonction	Directeur Corporate Finance	Administrateur Directeur Général
Adresse	Place Moulay El Hassan, Tour Mamounia – Rabat	26, Place des Nations Unies, 20 000 – Casablanca

Numéro de téléphone	(212) 37 66 52 54	(212) 22 46 11 46
Numéro de fax	(212) 37 66 52 56	(212) 22 27 93 79
Adresse électronique	corporatefinance@cdgcapital.ma	mohamed.abouelfadel@bnpparibas.co

Attestation

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Stokvis Nord Afrique à travers :

- Les informations et éléments de compréhension recueillis auprès du management de Stokvis Nord Afrique ;
- L'analyse des comptes sociaux, des procès verbaux des organes de direction et des assemblées d'actionnaires, et des rapports de gestion et d'activité relatifs aux exercices 2004, 2005, 2006.

3.4 LE CONSEILLER JURIDIQUE

Identité

Prénoms et Noms	Kamar Benouna
Fonction	Expert Comptable
Adresse	34, rue Charam Achayakh
Numéro de téléphone	(212) 22 98 00 66
Numéro de fax	(212) 22 98 00 91

Attestation

L'opération, objet de la présente note d'information est conforme aux dispositions statutaires de Stokvis Nord Afrique et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

3.5 LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Prénom et Nom	Mohamed Alami Hamdouni
Fonction	Directeur Administratif et Financier
Adresse	Lot 17 11, Zone Industrielle Ouled Salah – Bouskoura
Numéro de téléphone	(212) 22 65 46 00
Numéro de fax	(212) 22 33 45 73
Adresse électronique	malami@stokvis-maroc.com

4 PRESENTATION DE L'OPERATION

4.1 CADRE DE L'OPERATION

Le Conseil d'administration réuni en date du 21 Mai 2007 a décidé à l'unanimité de proposer à l'AGE de procéder à une introduction en bourse par augmentation de capital de 183 903 actions nouvelles. Les actions nouvelles représentatives de cette augmentation de capital jouiront des mêmes droits que les actions anciennes, rétroactivement à compter du 1er janvier 2007.

L'AGE des actionnaires du 18 juin 2007 a approuvé la décision du Conseil d'Administration d'introduire la société à la Bourse de Casablanca, par voie d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription pour la totalité de cette augmentation, et lui a délégué les pouvoirs nécessaires à l'effet d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Le Conseil d'Administration du 14 septembre 2007 a donné tous pouvoirs au Président du Conseil d'administration pour accomplir toutes les démarches et formalités légales nécessaires à l'introduction en Bourse y compris la fixation des paramètres de cette dernière.

4.2 OBJECTIFS DE L'OPERATION

Les objectifs visés par Stokvis Nord Afrique à travers la présente opération sont :

- Le soutien financier aux filiales : Pacific Motors, spécialisée dans la distribution des véhicules asiatiques, disposera d'un montant de 45 MDH et Komcat, spécialisée dans la location longue durée d'engins, disposera d'un montant de 13,5 MDH ;
- Le reliquat du montant de l'opération servira à améliorer la structure financière de Stokvis Nord Afrique.

Par ailleurs, l'introduction en bourse répond à plusieurs autres objectifs de la société et permet ainsi de :

- Institutionnaliser l'image de la société par l'ouverture de l'actionnariat au grand public et aux investisseurs institutionnels ;
- Renforcer la crédibilité de l'entreprise et accroître sa notoriété auprès de la communauté financière et du grand public ;
- Diversifier ses sources de financement et augmenter son indépendance financière grâce à un accès direct aux marchés financiers ;
- Poursuivre la logique de performance dans laquelle s'inscrit la société et renforcer le gage de transparence en se soumettant aux jugements du marché ;
- Motiver et fidéliser ses collaborateurs en associant les salariés au capital de la société ;
- Profiter des incitations fiscales¹ prévues pour les sociétés désirant s'inscrire à la cote.

4.3 INTENTIONS DES ACTIONNAIRES

A la connaissance de la société, SANAM Holding et SANASTOCK, actionnaires de Stokvis Nord Afrique, n'ont pas l'intention de souscrire à la présente opération.

Par ailleurs, certains dirigeants de Stokvis Nord Afrique envisagent de participer à l'opération dans le cadre de la tranche réservée au personnel de la société. Parmi ces derniers, nous citerons

¹ La Loi de Finances 2003 accorde une exonération de 50% sur l'IS aux sociétés s'introduisant en bourse par voie d'augmentation de capital dont le taux d'augmentation est > 20%

Messieurs Ben El Khadir et El Alami respectivement Administrateur Directeur Général et Directeur Financier.

4.4 STRUCTURE DE L'OFFRE

4.4.1 Montant global de l'opération

Le montant global de l'opération est de 108.502.770 DH sur la base d'un prix de 590 Dh par action et d'un nombre d'actions de 183 903.

4.4.2 Place de cotation

Les actions de Stokvis Nord Afrique seront cotées à la Bourse de Casablanca.

4.4.3 Répartition de l'offre

L'offre est structurée en 5 types d'ordres :

Type d'ordre I	Réservé aux salariés de Stokvis Nord Afrique.
Type d'ordre II	Ce type d'ordre est réservé : ♦ Aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 500 actions ; et ♦ Aux personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre IV et V, exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 500 actions.
Type d'ordre III	Ce type d'ordre est réservé : ♦ Aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres strictement supérieurs à 500 actions et inférieurs ou égaux à 5 000 actions ; et ♦ Aux personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre IV et V exprimant des ordres strictement supérieurs à 500 actions et inférieurs ou égaux à 5 000 actions.
Type d'ordre IV	Ce type d'ordre est réservé aux personnes morales marocaines et étrangères suivantes exprimant des ordres strictement supérieurs à 5 000 actions et inférieur ou égaux à 8 500 actions : ♦ Sociétés anonymes de droit marocain ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières ; ♦ Sociétés de capitaux de droit étranger ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions.
Type d'ordre V	Réservé aux personnes morales marocaines et étrangères suivantes exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 18 390 actions : ♦ Personnes morales marocaines : ○ Investisseurs qualifiés par nature selon l'article 12-3 du dahir portant loi n°1-93-212 (OPCVM, les entreprises d'assurance et de réassurance telles que régi par la loi N°17-99 portant code des assurances, les organismes de pension et de retraite, la CDG) ; et ○ Les établissements bancaires.

- ◆ Personnes morales de droit étranger :
 - Les institutionnels de l'investissement agréés :
 - Fonds collectifs agréés ou dont le gestionnaire est spécifiquement agréé à cet effet ;
 - Compagnies d'assurance et de réassurance ;
 - Organismes de pension et de retraite ; et
 - Tout organisme de gestion pour compte de tiers spécifiquement agréé en tant que tel par l'autorité compétente.

4.4.4 Clause de transvasement

Si le nombre de titres demandé par type d'ordre demeure inférieur à l'offre correspondante, le chef de file et le co-chef de file du syndicat de placement en collaboration avec le conseiller coordinateur global et le co-conseiller, Stokvis Nord Afrique et la Bourse de Casablanca attribueront la différence aux autres types d'ordres. Les modalités de transvasement sont définies au point 4.10.2.

4.5 RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

Nature des titres	Actions Stokvis Nord Afrique toutes de même catégorie
Forme	Actions au porteur, entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear
Nombre d'actions	183 903 actions nouvelles
Prix d'émission	Le prix de souscription est fixé à 590 DH par action
Procédure de première cotation	Offre à prix ferme
Valeur nominale	100 DH
Prime d'émission	490 DH
Libération des actions	Les actions émises seront entièrement libérées et libres de tout engagement
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2007 ²
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Droits préférentiels de souscription	L'Assemblée Générale ayant décidé de l'augmentation de capital a supprimé les droits préférentiels de souscription des actionnaires actuels en faveur des nouveaux actionnaires.
Compartiment	Marché développement (2 ^{ème} compartiment)
Négociabilité des actions	Les actions, objet de la présente opération, sont librement négociables. Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la société Stokvis Nord Afrique.
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.
Animation	Conformément au Règlement Général de la Bourse des Valeurs, un contrat d'animation du titre Stokvis Nord Afrique en bourse a été signé entre Art Bourse, M. Saïd ALJ et STOKVIS. Ce contrat porte sur une durée d'une année à partir de la date de première cotation. M. Saïd ALJ apporte 2000 actions et 1,2 Mdh dans le cadre de cette animation.

² Droit aux dividendes qui seront distribués en 2008 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

4.6 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION

Afin de valoriser la société Stokvis, trois méthodes de valorisation ont été retenues, à savoir l'actualisation des flux futurs, les comparables boursiers et la méthode des anglo-saxons.

4.6.1. Actualisation des flux futurs

a. Définition

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de l'actif économique sur la base des flux de trésorerie disponibles, actualisés au coût moyen pondéré du capital.

Les flux de trésorerie sont appréhendés nets d'impôt. Ils sont prévus sur un horizon explicite, lequel est borné par une valeur terminale.

Cette valeur terminale actualisée s'ajoute à la somme des flux de trésorerie actualisés aboutissant ainsi à une valeur d'entreprise, de laquelle il convient de retrancher l'endettement net pour obtenir la valeur de l'équivalent à la capitalisation boursière.

b. Principales hypothèses retenues

♦ Cash flows libres opérationnels :

Les flux futurs opérationnels libres découlent du business plan détaillé dans la partie Perspectives sur l'horizon 2007-2011. Ces flux sont relatifs à :

- La société Stokvis (évolution des comptes sociaux);
- La filiale Pacific Motors ; et
- La filiale Komcat.

♦ Taux d'actualisation :

Indicateur	Valeur	Explication
Taux sans risque	3,16%	Dernier Taux des Bons du Trésor 5 ans (en ligne avec l'horizon de prévisions retenu) enregistré sur le marché primaire.
Beta	1,0	Haut de fourchette des Betas des entreprises cotées sur Casablanca, opérant dans le secteur de distribution sur les 5 dernières années.
Prime de risque	8,84%	Rentabilité des Fonds propres des sociétés cotées retraité des extrêmes (12%) – Taux sans risque.
Taux Capitaux Propres	12,0%	
Coût de la dette	6,0%	Taux effectif du coût de la dette au niveau de STOKVIS.
Taux d'IS	35%	
Taux Dette nette	3,90%	
% Fonds Propres	82%	Chiffres réalisés au 31 décembre 2006.
% Dette nette	18%	Chiffres réalisés au 31 décembre 2006.
Coût Moyen Pondéré du Capital	10,57%	

CMPC filiales	12%	Pas d'endettement
---------------	-----	-------------------

♦ **Croissance perpétuelle :**

Indicateur	Valeur	Explication
Taux de croissance perpétuelle	2,0%	Croissance du PIB à long terme.

c. Valorisation résultante

La méthode d'actualisation des flux futurs aboutit à une valorisation de 518 millions de dirhams correspondant à un CMPC de 10,57% pour Stokvis, de 12% pour les filiales et un taux de croissance à l'infini de 2%.

Indicateur / (Mdh)	valeur
Valeur d'entreprise	564
Valorisation des filiales	119
Cash net	-165
Valorisation par DCF	518

4.6.2. Comparables boursiers

a. Définition

La méthode des comparables boursiers est fondée sur la comparaison de l'entreprise avec des actifs ou des entreprises de même nature (activité, zone géographique). C'est une approche analogique, pragmatique dont le fondement mathématique est la règle de trois et le fondement conceptuel est la théorie des marchés à l'équilibre : l'équilibre des marchés permettant de situer la valeur d'une entreprise par rapport aux autres.

Deux ratios ont été retenus pour établir la comparaison avec les autres sociétés du secteur :

- PER (Price Earning Ratio): c'est le rapport du cours de l'action sur le bénéfice par action.
- P/B (Price to Book Ratio) : c'est le coefficient mesurant le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

b. Principales hypothèses retenues

♦ **Echantillon retenu:**

STOKVIS opère dans le secteur de la distribution de matériel, corrélé au secteur de la distribution. Ainsi, l'échantillon retenu des entreprises comparables regroupe l'ensemble des sociétés opérant dans la distribution cotées sur la place de Casablanca, à savoir : Auto Nejma, Auto hall, Berliet, SRM, Fenie Brossette et Fertima...

♦ Paramètres de l'échantillon :

Indicateurs fondamentaux	Secteur d'activité	Chiffre d'affaires 2006 (Mdh)	Résultat net 2006 (Mdh)	Fonds propres 2006 (Mdh)
Société				
Auto Nejma	distribution	987	87	263
Auto Hall	distribution	1 866	229	994
Berliet	distribution	584	125	216
Fenie Brossette	distribution	419	27	255
Fertima	distribution	832	-8	170
SRM	distribution	268	12	66
	Distribution	4 956	480	1 964
Stokvis	Distribution	479	20	90

Indicateurs boursiers	Capitalisation boursière au 8 juin 2007	PER 2007	P/B 2007	Evolution cours boursier au 8/06/2007
Société				
Auto Nejma	4 233	22,7	8,2	3000
Auto Hall	2 558	17,0	3,7	1794
Berliet	482	22,1	2,1	386
Fenie Brossette	849	16,6	2,9	590
Fertima	448	ND	2,5	390
SRM	257	13,6	4,7	803
Secteur Distribution	8 829	18,5	4,1	

c. Valorisation résultante

En multipliant le résultat net et les fonds propres 2007 de STOKVIS par les multiples de PER et de P/B 2007 respectivement du secteur de distribution, nous obtenons une fourchette de valorisation de 419 et 509 Mdh.

Ainsi, la valorisation moyenne par comparables boursiers s'établit à 464 Mdh.

Valorisation (en Mdh)	Application du PER sectoriel	Application du P/B sectoriel
Valorisation par type de ratio	509	419
Valorisation par comparables boursiers		464

4.6.3. Méthode des anglo-saxons

a. Définition

La méthode des anglo-saxons permet d'appréhender le Goodwill d'une société. Celui-ci traduit la valeur des actifs incorporels tels les marques commerciales, le savoir-faire (know-how),

l'expérience, la clientèle et la notoriété. Selon cette approche, le Goodwill est égal à la capitalisation de la différence entre le bénéfice net et la rémunération au taux sans risque de l'ANCC.

La valorisation de l'entreprise est alors égale à son actif net comptable corrigé (ANCC) augmenté du Goodwill.

b. Principales hypothèses retenues

Idem que Valorisation par actualisation des flux futurs.

c. Valorisation résultante

La méthode des Anglo-Saxons aboutit à une valorisation de 777 Mdh.

Indicateur / (Mdh)	Milieu de fourchette
Goodwill	416,9
ANCC	90,4
Valorisation des filiales	270
Valorisation Anglo-Saxons	777

4.6.3. Résumé des valorisations

Au final, les résultats des trois types de valorisation se résument comme suit :

Valorisation	Mdh
Actualisation des flux futurs	518
Comparables boursiers	464
Méthode des anglo-saxons	777

Tenant compte d'une décote minoritaire de 21,6% pour la présente introduction en bourse, la valorisation de STOKVIS SA s'établit à 434 011 080 de dirhams, soit 590 dirhams par action.

Valorisation	Globale (Mdh)	Par action (dh)
Valorisation finale	553	753
Décote IPO	21,6%	21,6%
Valorisation Introduction en bourse	434	590

Les ratios boursiers implicites de Stokvis sont ainsi :

	2007e	2008e
Fonds propres	210 323	229 280
Résultat net agrégé	27 377	42 992
Capacité d'autofinancement	28 001	43 894
P/B	2,1	1,9
PER	15,9	10,0
P/CAF	15,5	9,9
DY	2,7%	4,4%

4.7 COTATION EN BOURSE

4.7.1 Calendrier indicatif de l'opération

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier d'introduction en bourse	16/10/2007
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'opération	16/10/2007
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	17/10/2007
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en bourse	18/10/2007
5	Ouverture de la période de souscription	12/11/2007
6	Clôture de la période de souscription	14/11/2007
7	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca via les membres du syndicat de placement	19/11/2007 à 12h00
8	Centralisation, consolidation des souscriptions et traitements des rejets par la Bourse de Casablanca	20/11/2007
9	Traitement des rejets	22/11/2007
10	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions à l'émetteur Remise des allocations par dépositaire au chef de file	26/11/2007
11	Constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par le Conseil d'Administration	28/11/2007
12	Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Conseil d'Administration ayant ratifié l'augmentation de capital et de la lettre comptable de Maroclear Remise des allocations de titres aux membres du syndicat de placement	29/11/2007 à 10h00
13	Première cotation et enregistrement de l'opération Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote	03/12/2007
14	Règlement / Livraison	06/12/2007
15	Prélèvement par la bourse de Casablanca de la commission d'Admission	07/12/2007

4.7.2 Libellé des actions, secteur d'activité et code

L'admission des actions de Stokvis Nord Afrique aux négociations sur le Marché Développement s'effectuera par la procédure d'Offre à Prix Ferme (OPF).

Libellé	STOKVIS NORD AFRIQ
Compartiment	Marché Développement (2 ^{ème} compartiment)
Secteur d'activité	Distributeurs
Mode de cotation	Continu
Code	10 400
Ticker	SNA
Date de 1^{ère} cotation	3 Décembre 2007

4.8 SYNDICAT DE PLACEMENT - INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Type d'intermédiaire	Dénomination et adresse	Type d'ordre
Conseiller et Coordinateur	CDG Capital	
	Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan - Rabat	-
Co-Conseiller	BMCI Finance	
	26, place des Nations Unies - Casablanca	-
Chef de file du syndicat de placement	Safabourse	I, IV et V
	9, Bd Kennedy – Casablanca	
Co-chef de file du syndicat de placement	BMCI Bourse	
	Bd Bir Anzarane, Imm Romandie I - Casablanca	IV et V
Membres du syndicat de placement	BMCI	II et III
	26, place des nations unies à Casablanca	
	Attijariwafa bank	II et III
	2, boulevard Moulay Youssef Casablanca	
	BMCE Capital Bourse	II et III
	Rond - Point Hassan II – Tour BMCE, Casablanca	
	SGMB	II et III
	55, Bd Abdelmoumen à Casablanca	
	Art Bourse	II, III, IV et V
	7 boulevard Abdelkrim Alkhattabi à Casablanca	
Domiciliataire des titres STOKVIS	CDG Capital	
	Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan - Rabat	-

4.9 MODALITES DE SOUSCRIPTION

4.9.1 Période de souscription

Les actions, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites du 12 au 14 novembre 2007 inclus.

4.9.2 Description des types d'ordres

a. Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé aux personnes salariées de STOKVIS Nord Afrique.

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 18 390 (soit 10% du nombre total d'actions proposées) et ce, dans les conditions suivantes :

- Aucune quantité minimale n'est prévue pour ce type d'ordre. Le montant individuel de souscription n'est pas plafonné et ne tient pas compte de la décote proposée par Stokvis. Les salariés seront servis à hauteur de leurs demandes jusqu'à l'équivalent de 6 mois de salaire brut. Le reliquat sera servi au prorata des demandes. (Cf. partie Règles d'attribution).
- Une décote de 15% sera appliquée à ce type d'ordre par rapport au prix de l'action au moment de l'introduction en bourse, à condition de conserver les titres au minimum 3 ans à dater de l'introduction en bourse.

Les salariés de STOKVIS Nord Afrique souhaitant céder leurs actions avant l'échéance de trois ans, devront rembourser à STOKVIS Nord Afrique le montant de la décote de 15%. Toutefois, les salariés ayant souscrit à la présente offre, ont la possibilité de céder leurs actions sans avoir à rembourser la décote dans les cas ci-après :

- Accession à la propriété immobilière pour la 1ère fois ;
- Mariage ou divorce avec garde d'enfants ;
- Invalidité du souscripteur ;
- Démission du salarié, licenciement ou départ en retraite.

La décote proposée aux salariés sera supportée par la société STOKVIS Nord Afrique.

Un financement par une banque désignée sera proposé aux salariés qui en émettent le souhait. Le financement accordé aux salariés tiendra compte de leur capacité d'endettement et pourra être remboursé par anticipation.

Les actions acquises dans le cadre de la présente opération, par le biais d'un prêt, seront nanties au profit de ladite banque désignée, jusqu'à remboursement du principal et des intérêts afférents au prêt.

Les actions acquises par les souscripteurs sans avoir recours à un financement bancaire ne seront pas nanties.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire aux types d'ordre II ou III en tant que personne physique. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites au type d'ordre II ou III de l'ensemble des avantages liés au type d'ordre I cités précédemment.

Les souscriptions des salariés, en tant que salariés, devront être adressées au Chef de file Safabourse, seul habilité à collecter et enregistrer ce type d'ordre.

Les salariés désirant souscrire aux types d'ordre II ou III en tant que personne physique ainsi que pour le compte de leurs enfants mineurs devront le faire auprès des autres membres du syndicat de placement autres que Safabourse.

b. Type d'ordre II

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 64 366 (soit 35% du nombre total d'actions proposées).

Ce type d'ordre est réservé :

- ◆ Aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 500 actions ; et
- ◆ Aux personnes morales de droit marocain ou étranger, n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre IV et V, exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 500 actions.

Aucune quantité minimale n'est prévue pour ce type d'ordre.

Les souscriptions au type d'ordre II peuvent être adressées à l'un des membres du syndicat de placement, au choix du souscripteur.

c. Type d'ordre III

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 27 586 (soit 15% du nombre total d'actions proposées).

Ce type d'ordre est réservé :

- ◆ Aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres strictement supérieurs à 500 actions et inférieurs ou égaux à 5 000 actions. et
- ◆ Aux personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas à la catégorie d'investisseurs habilités à souscrire aux types d'ordre IV et V exprimant des ordres strictement supérieurs à 500 actions et inférieurs ou égaux à 5 000 actions.

Les souscriptions au type d'ordre III peuvent être adressées à l'un des membres du syndicat de placement, au choix du souscripteur.

d. Type d'ordre IV

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 18 390 (soit 10% du nombre total d'actions proposées).

Ce type d'ordre est réservé aux personnes morales marocaines et étrangères suivantes exprimant des ordres strictement supérieurs à 5 000 actions et inférieur ou égaux à 8 500 actions :

- ◆ Sociétés anonymes de droit marocain ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières.
- ◆ Société de capitaux de droit étranger ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions.

Les souscriptions des investisseurs du type d'ordre IV doivent exclusivement être adressées soit au Chef de file SAFABOURSE, soit au co-chef de file BMCI Bourse, soit à Artbourse.

e. Type d'ordre V

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 55 171 (soit 30% du nombre total d'actions proposées).

Ce type d'ordre est réservé aux:

- Personnes morales marocaines exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 18 390 actions :
 - o Investisseurs qualifiés par nature selon l'article 12-3 du dahir portant loi n°1-93-212 (OPCVM, les entreprises d'assurance et de réassurance telles que régi par la loi N°17-99 portant code des assurances, les organismes de pension et de retraite, la CDG)
 - o les établissements bancaires ;
- Personnes morales de droit étranger exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 18 390 actions :
 - o Les institutionnels de l'investissement agréés :
 - fonds collectifs agréés ou dont le gestionnaire est spécifiquement agréé à cet effet,
 - Compagnies d'assurance et de réassurance,
 - organismes de pension et de retraite et
 - tout organisme de gestion pour compte de tiers spécifiquement agréé en tant que tel par l'autorité compétente ;

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Les souscriptions des investisseurs du type d'ordre V doivent exclusivement être adressées soit au Chef de file SAFABOURSE, soit au co-chef de file BMCI Bourse, soit à Artbourse.

Le nombre maximum d'actions pouvant être demandé par un souscripteur de type d'ordre V est de 18 390 actions soit 10% des actions offertes dans cette opération.

4.9.3 Conditions de souscription**a. Ouverture de compte**

- Hors enfants mineurs et hors investisseurs aux types d'ordre V, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur ouvert auprès dudit membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où le membre de syndicat de placement n'a pas le statut de dépositaire, ledit compte peut être ouvert auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire.
- Pour les enfants mineurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leurs noms, à savoir le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur.
- Pour les investisseurs aux types d'ordre V, seule l'ouverture d'un compte d'intermédiation sera exigée.
- Toute personne désirant souscrire auprès d'un des membres du syndicat de placement, devra obligatoirement disposer d'un compte ou ouvrir un compte auprès dudit membre ;
- Pour effectuer une ouverture de compte, le membre du syndicat de placement doit exiger :
 - Une copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale, carte de séjour, registre de commerce, passeport,...) ; et

- Un contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur, sous réserve de compatibilité avec la politique commerciale dudit membre du syndicat de placement.
- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le détenteur même du compte. Il est donc strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration ;
- Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant;
- L'ouverture de compte pour enfants mineurs ne peut être réalisée auprès du membre du syndicat de placement que par le père, la mère, le tuteur, ou le représentant légal de l'enfant mineur.

b. Modalités de souscription

Les souscriptions seront réalisées à l'aide de bulletins de souscription, disponibles auprès des membres du syndicat de placement.

- Les souscriptions peuvent être réalisées par le souscripteur lui-même ou par son mandataire ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les bulletins de souscription doivent être Horodatés par les membres du syndicat de placement. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur;
- Toutes les souscriptions se font en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres;
- Les salariés pourront souscrire également en tant que personnes physiques aux types d'ordre II ou III, en passant par les membres du syndicat de placement autres que Safabourse;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, avant l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière ;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer avant l'acceptation des souscriptions de leurs clients que les montants souscrits par ces derniers ne remettent pas en cause le respect des règles prudentielles qui s'appliquent aux intermédiaires financiers;
- Le montant maximum demandé par un même souscripteur est plafonné au maximum à 10% du montant global de l'opération en cumulant le cas échéant la souscription des différentes tranches. Cette limitation est valable également lorsque le souscripteur intervient à travers différents véhicules qui souscrivent individuellement et dont le souscripteur est de fait le principal actionnaire et décisionnaire ;
- Les membres du syndicat de placement sont tenus d'accepter toutes souscriptions de toute personne habilitée à participer à l'opération et remplissant les conditions prévues dans le contrat de placement, sous réserve que celle-ci fournisse les garanties financières nécessaires pour la réalisation de la transaction ;
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions ;
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à mettre à disposition, en cas de contrôle :
 - ◆ la convention de comptes Titres avec tous leurs souscripteurs, pour les dépositaires ;
 - ◆ et la convention d'intermédiation avec tous leurs souscripteurs, pour les sociétés de Bourse.
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger de leurs clients, autres que les salariés et les souscripteurs de type d'ordre IV et V, la couverture de leurs souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ◆ un montant représentant au minimum 50% de la souscription demandée devra faire l'objet d'un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du

souscripteur du type d'ordre II et III. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres ;

- ♦ Pour le reliquat, pour les types d'ordre II et III, la souscription sera couverte selon les modalités définies avec les membres du syndicat de placement. Les instruments financiers suivants peuvent être acceptés selon les proportions suivantes :

- ✓ Engagement bancaire : crédit levier par signature;
- ✓ Parts d'OPCVM monétaires ou Obligations d'État : 100% ;
- ✓ Parts d'OPCVM non monétaires, Certificat de Dépôts, Dépôts à Terme, Bons de caisse : 90% ;
- ✓ Parts d'OPCVM Actions, Actions cotées, Bons de Sociétés de Financement, Billets de trésorerie, obligations privées : 80%.

- La somme des garanties financières devra représenter 100% de la souscription.
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger de leurs clients souscrivant au type d'ordre IV la couverture de leurs souscriptions à hauteur de 10% minimum du montant demandé. Cette couverture de 10% minimum devra faire l'objet d'un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres.
- Les dépôts couvrant les souscriptions de type d'ordre II, III et IV doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire ou dans le cas où le client est dépositaire auprès d'un membre du syndicat de placement autre que celui auprès duquel il souscrit, ledit dépôt peut être effectué auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire. Dans le cas où les souscriptions seraient transmises avec des dépôts auprès de dépositaires non membres du syndicat de placement, la Bourse de Casablanca procédera automatiquement à l'annulation des ordres de souscriptions.
- La couverture du reliquat sera appréciée par le membre du syndicat de placement qui peut exiger l'intégralité de la couverture.

c. Souscription pour compte de tiers

- Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées à condition que le souscripteur présente une procuration dûment signée et légalisée par son mandant délimitant exactement le champ d'application de la procuration (procuration sur tous types de mouvements titres et espèces sur le compte, ou procuration spécifique à la souscription aux actions objet de l'opération d'introduction en bourse de STOKVIS Nord Afrique). Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils ne disposeraient pas déjà de cette copie, d'en obtenir une et de la joindre au bulletin de souscription.
- Le mandataire doit préciser les références des comptes titres et espèces du mandant, dans lesquels seront inscrits respectivement les mouvements sur titres ou sur espèces liés aux actions objet de la présente opération.
- Une même personne ne pourra réaliser plus de deux souscriptions pour le compte d'un tiers, hors enfants mineurs. Le nombre maximum de procurations pouvant être présentées est de deux procurations pour chaque souscripteur se présentant physiquement.
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par le mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où il n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur lors de l'ouverture de compte ou lors de la souscription pour le compte du mineur en question le cas échéant et de le joindre au bulletin de souscription. Dans ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal.
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement que celui auprès duquel la souscription du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal a été réalisée.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction de la disponibilité des titres.

d. Interdiction de souscriptions multiples

Un souscripteur n'a le droit de transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte. Ainsi les règles suivantes s'appliquent :

- les salariés de STOKVIS NORD AFRIQUE ont la possibilité de souscrire, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, au type d'ordre II ou III ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre I ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre II ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre III ;
- Une même personne ne peut souscrire à la fois aux types d'ordre II et III ;
- Les salariés désirant souscrire au type d'ordre II ou III, en plus de leur souscription au type d'ordre I, doivent le faire auprès des membres de syndicat de placement autres que SAFABOURSE ;
- Les souscriptions, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs, auprès de plusieurs membres du syndicat de placement sont interdites;
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs, ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents est considérée comme une souscription multiple et sera automatiquement rejetée;
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers. Cependant, le même souscripteur ne peut avoir plus de deux procurations ;
- Les souscriptions par les membres du syndicat ou par leurs collaborateurs pour leur compte ne doivent pas être effectuées pendant les deux derniers jours de la période de souscription.

Tous les ordres de souscription, ne respectant pas les conditions ci-dessus, sont frappés de nullité.

4.9.4 Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories présentées ci-dessous. A cet effet, ils doivent obtenir copie du document qui l'atteste et le joindre au bulletin de souscription.

Type d'ordre I

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Salariés de Stokvis Nord Afrique	Photocopie de la carte d'identité nationale ou la carte de résident pour les salariés étrangers

Types d'ordre II et III

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non-résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales de droit marocain	Modèle des inscriptions au registre de commerce
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le membre du syndicat de placement
Associations marocaines	Photocopie des statuts et du récépissé du dépôt de dossier
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

Type d'ordre IV

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Sociétés anonymes de droit marocain ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières	Photocopie des statuts prouvant que l'objet social de la SA prévoit comme activité régulière l'investissement en valeurs mobilières; Photocopie du registre de commerce
Sociétés de capitaux de droit étranger ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions	Photocopie des statuts prouvant que l'objet social de la SA prévoit comme activité régulière l'investissement en actions; Photocopie du registre de commerce

Type d'ordre V

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément. Pour les FCP, le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal, et pour les SICAV, le numéro du registre de commerce
Investisseurs qualifiés (Hors OPCVM)	Photocopie du registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie
Institutionnels de l'investissement agréés de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par le membre du syndicat de placement
Banques de droit marocain	Photocopie des statuts

4.10 MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

4.10.1 Règles d'attribution

Type d'ordre I :

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 18 390 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur à hauteur de 6 mois de salaire. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions équivalent à 6 mois de salaire des souscripteurs.

Le reliquat de l'offre (i.e. le montant de l'offre réservée au type d'Ordre I moins le montant servi entièrement dans le cadre de l'allocation itérative à hauteur de 6 mois de salaire) sera servi au prorata du reliquat des demandes supérieures à 6 mois de salaire brut.

Dans le cas où le nombre de titres alloués ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront attribués par palier d'une action avec priorité aux demandes les plus fortes.

Type d'ordre II :

Le nombre d'actions réservés au type d'ordre II est de 64 366 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédiées à ce type d'ordre. Le différentiel d'allocation s'établira à une action entre les différents investisseurs dont la demande n'aura pas été entièrement satisfaite.

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

En fonction de la demande globale de titres exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre III :

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 27 586 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre III ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

En fonction de la demande globale de titres exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre IV :

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 18 390 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre IV ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

En fonction de la demande globale de titres exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

Type d'ordre V :

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 55 171 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions.

Dans le cas où le nombre de titres alloués en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre V ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

En fonction de la demande globale de titres exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

4.10.2 Règles de transvasement

Les règles de transvasement se présentent comme suit :

- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre I est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV, puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre II est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre I, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre III est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre I, puis au type d'ordre II, puis au type d'ordre IV, puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre IV est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre I, puis au type d'ordre II, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre V est inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre I, puis au type d'ordre II, puis au type d'ordre III, puis au type d'ordre IV ;

4.11 PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA

4.11.1. Centralisation

Les membres du syndicat de placement devront transmettre à la Bourse de Casablanca, sous forme de clef USB la liste des investisseurs ayant souscrit à la présente opération et ce au plus tard le 19 novembre 2007 à 12 heures. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscriptions et au rejet des souscriptions qui ne respectent pas les conditions de souscriptions prédéfinies.

Les cas de figures entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I et plus d'une fois au type d'ordres II ou III.	Toutes les souscriptions au type d'ordres II ou III.
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I et aux types d'ordres II et III.	Toutes les souscriptions aux types d'ordres II et III.
Personne physique ayant souscrit au type d'ordre II chez un membre du syndicat de placement et au type d'ordre III, pour le compte de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement, ou inversement.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale marocaine, autre que celle habilitée à souscrire aux types d'ordres IV et V, ayant souscrit plus d'une fois au type d'ordres II ou III.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale marocaine, autre que celle habilitée à souscrire aux types d'ordres IV et V, ayant souscrit conjointement aux types d'ordres II et III..	Toutes les souscriptions.
Personne physique, ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs.	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs.
Personne physique ou morale, autre que celle habilitée à souscrire aux types d'ordres IV et V, ayant souscrit au type d'ordre III pour une quantité dépassant le plafond autorisé.	La souscription concernée.
Sociétés anonymes de droit marocain et Société de capitaux de droit étranger ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions, ayant souscrit au type d'ordre IV auprès de plus d'un membre du syndicat de placement.	Toutes les souscriptions.
Sociétés anonymes de droit marocain et Société de capitaux de droit étranger ayant comme activité principale ou régulière l'investissement en actions, ayant souscrit au type d'ordre IV en ne respectant pas le plafond de titres pouvant être demandé.	Toutes les souscriptions.
Investisseurs qualifiés à souscrire au type d'ordre V, ayant souscrit au type d'ordre V auprès de plus d'un membre du syndicat.	Toutes les souscriptions.
Investisseurs qualifiés à souscrire au type d'ordre V, ayant souscrit au type d'ordre V en ne respectant pas le plafond de titres pouvant être demandé.	Toutes les souscriptions.
Souscription à un type d'ordre effectué chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir.	La souscription concernée.

Le 29 novembre 2007 à 10h00, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres des syndicats de placement les résultats de l'allocation.

4.11.2. Appel de fonds

Il est nécessaire de rappeler l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse relatif à la procédure d'appel de fonds :

« Quelle que soit la procédure retenue et en cas de demande excessive de nature à entraîner une attribution inéquitable des titres, la Société Gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de clôture des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscription, sur un compte de la Société Gestionnaire ouvert à Bank Al Maghrib.

Elle fixe le pourcentage de couverture requis et le délai pendant lequel ces fonds doivent restés bloqués. Dans tous les cas, ce délai ne peut dépasser le jour de l'attribution des titres.

La décision de couverture des ordres de souscription est motivée et notifiée au CDVM sans délai ».

En cas d'appel de fonds par la Bourse de Casablanca, les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse s'engagent à verser à la société de bourse qu'ils auront désignée à cet effet, à première demande, leur part dans les fonds requis par la Bourse de Casablanca.

2.11.3 Modalités d'enregistrement à la Bourse de Casablanca

Lors de la séance du 3 Décembre 2007, il sera prononcé l'introduction de Stokvis Nord Afrique à la Bourse de Casablanca et son inscription au 2ème compartiment de la cote. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement en Bourse des transactions correspondantes à l'opération.

4.12 ENTITES CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION

L'enregistrement des transactions dans le cadre de cette opération « côté vendeur » se fera par l'entremise de la société de bourse Safabourse.

Safabourse et les autres sociétés de bourse membres du syndicat de placement procéderont à l'enregistrement des allocations qu'elles auront recueillies « côté acheteur ». Les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse membre du syndicat de placement de leur choix qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca. Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce avant le début de la période de souscription.

L'enregistrement se fera à un seul cours, étant donné que l'émetteur supportera la décote offerte aux salariés.

4.13 MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION

Les résultats de l'opération seront publiés au Bulletin de la Cote par la Bourse de Casablanca le 3 Décembre 2007 ainsi que dans un journal d'annonces légales, par STOKVIS Nord Afrique, le 3 Décembre 2007.

4.14 MODALITES DE REGLEMENT/LIVRAISON DES TITRES

Sur instruction des Avis d'opérés et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondants à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement majorée des commissions.

Le Règlement / Livraison des titres de Stokvis Nord Afrique s'effectuera le 6 décembre 2007 selon la procédure en vigueur à la Bourse de Casablanca.

4.15 COMMISSIONS

Dans le cadre de la présente opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement à l'égard du Coordinateur global, du Chef de file, des Co-chefs de file et des autres membres du syndicat de placement à facturer aux souscripteurs une commission de 1,2% (hors taxes), dont :

- 0,1% HT au titre de la commission d'admission en Bourse ;
- 0,3% HT au titre de la commission de règlement livraison ;
- 0,8% HT au titre de la commission d'intermédiation.

La TVA de 10% sera appliquée en sus.

Le Chef de file et les membres du syndicat de placement s'engagent, formellement et expressément, à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs, simultanément ou postérieurement à la souscription, et ce pour quelque motif que ce soit.

La commission de placement allouée aux membres du syndicat de placement dans le cadre de la présente opération sera de 0,3% hors taxes sur les montants respectivement placés par chacun et qui sera rétrocédée par le Chef de file SAFABOURSE, et ce au plus tard 48 heures après la réception de la commissions globale correspondante de la part de STOKVIS NORD AFRIQUE.

4.16 RESTITUTION DU RELIQUAT AU CLIENT

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 6 jours ouvrables à compter de la date de remise des allocations de titres aux membre de syndicat de placement soit au plus tard le 7 décembre 2007, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par les membres du syndicat de placement du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'opération financière, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 6 jours ouvrables, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par les membres du syndicat de placement du montant déposé pour la souscription.

4.17 CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

L'émetteur supportera les frais de ses conseillers, du placement des titres et de la communication engagée dans le cadre de la présente opération (soit au total 2,5% du montant de l'opération).

Les frais légaux ainsi que les commissions revenants à la Bourse de Casablanca, au dépositaire des titres, au dépositaire central ainsi qu'au CDVM sont également à la charge de l'émetteur.

4.18 FISCALITE

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur. Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

4.18.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 75 du Code Général des Impôts, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 10%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 70 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt :

- ◆ Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions ; réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 24 000 DH ;
- ◆ La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- ◆ la cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- ◆ l'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- ◆ l'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- ◆ d'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- ◆ et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4ème année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 10%.

4.18.2 Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc

Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse de Casablanca sont imposables en totalité.

Par dérogation aux dispositions de l'article 161-I du Code Général des Impôts, les personnes morales soumises à l'impôt sur les Sociétés (IS) qui, procèdent à des cessions de titres de participation bénéficient, pour une période de deux ans allant du 1er janvier 2006 au 31 décembre

2007, d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions.

Le taux de l'abattement est de :

- ◆ 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
- ◆ 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans.

Imposition des dividendes

- ◆ Personnes morales résidentes passibles de l'IS :

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont soumis à une retenue à la source de 10% libératoire de l'IS. Cependant les revenus précités ne sont pas soumis audit impôt si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'imposition à l'IS.

- ◆ Personnes morales résidentes passibles de l'IR :

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

4.18.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisées par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

Imposition des dividendes

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

4.18.4 Actionnaires personnes morales non résidentes

Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la Bourse de Casablanca réalisées par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

5 PRESENTATION DE L'ÉMETTEUR

5.1 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Stokvis Nord Afrique S.A.
Siège social³	Lot 17 11, Zone Industrielle Ouled Salah – Bouskoura
Téléphone	(212) 22 65 46 00
Télécopie	(212) 22 33 45 73
Site Internet	www.stokvis-maroc.com
Adresse électronique	dgl@stokvis-maroc.com
Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain à président et à conseil d'administration.
Date de constitution	10 Juillet 1953
Durée de vie	99 ans.
N° du Registre de Commerce	RC N° 21 729 - Casablanca.
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.
Objet social (Extrait article 3 des statuts)	« La société a pour objet : ▪ L'étude, la recherche, la prospection, la réalisation de toutes opérations mobilières, immobilières, minières, industrielles, commerciales et financières ; ▪ La fabrication, la transformation, l'installation, l'importation, l'exportation et la vente de tous matériels et outillages industriels, agricoles, de travaux publics, miniers, de manutention, de transport et notamment de cyclomoteurs, l'industrie thermique, de froid et de climatisation, de buanderie, de pesage, de froid et climatisation dans les bus et camions, de véhicules, de matériels de nettoyage et de produits ou matériels de l'environnement et les métiers de l'eau, ainsi que de toutes pièces de rechange se rattachant à ces matériels ; ▪ L'acquisition, la création, l'organisation de tous établissements industriels et commerciaux et plus généralement, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou susceptibles d'en favoriser le développement. »
Capital social (au 30/06/2007)	73 561 200 DH répartis en 735 612 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.
Documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi ainsi que les statuts, peuvent être consultés au siège social de la société.
Textes législatifs applicables à l'émetteur	De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes ; Suite à la présente opération, la société sera soumise aux dispositions du : ▪ Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n°23-01 ; ▪ Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca tel que modifié et complété par les lois n°34-96, 29-00 et 52-01 ; ▪ Règlement Général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'économie, des finances, de la privatisation et du tourisme n° 1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004

³ L'ancien siège de la société Stokvis Nord Afrique S.A. se situait rue sergent Hilaire Casablanca.

- Dahir portant loi n°1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de loi n°35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs tel que modifié par la loi n°43-02 ;
- Règlement Général du Dépositaire Central approuvé par l'Arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des finances, de la privatisation et du tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;
- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier.

De par son activité la société n'est soumise à aucun texte législatif particulier.

**Tribunal compétent
en cas de litige**

Tribunal du Commerce de Casablanca.

5.2 RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR

5.2.1 Situation au 30/06/2007

A la veille de la présente opération, le capital social de Stokvis Nord Afrique s'établit à 73 561 200 DH. Il se compose de 735 612 actions d'une valeur nominale de 100 DH chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

5.2.2 Historique du capital et de l'actionnariat

En 1953, la société RS Stokvis Rotterdam, de nationalité hollandaise, a constitué la société Stokvis Nord Afrique dans le but de créer un comptoir commercial africain.

Le capital social de Stokvis Nord Afrique a évolué comme suit :

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Nominal (DH)	Mt de l'opération (DH)	Nbre total d'actions	Capital social (DH)
1953	Constitution de la société					
1955	Augmentation de capital par apport en numéraire	8 200	100	820 000	8 200	820 000
1961	Augmentation de capital par apport en numéraire	3 800	100	380 000	12 000	1 200 000
1962	Augmentation de capital par incorporation des réserves	4 000	100	400 000	16 000	1 600 000
1963	Augmentation de capital par apport en numéraire	4 000	100	400 000	20 000	2 000 000
1965	Augmentation de capital par apport en numéraire	5 000	100	500 000	25 000	2 500 000
1967	Augmentation de capital par incorporation des réserves	2 500	100	250 000	27 500	2 750 000
1968	Augmentation de capital par incorporation des réserves	2 750	100	275 000	30 250	3 025 000
1969	Augmentation de capital par incorporation des réserves	4 840	100	484 000	35 090	3 509 000
1971	Augmentation de capital par incorporation des réserves	1 580	100	158 000	36 670	3 667 000
1971	Augmentation de capital par apport en numéraire	3 330	100	333 000	40 000	4 000 000
1974	Augmentation de capital par apport en numéraire	38 800	100	3 880 000	78 800	7 880 000
1983	Augmentation de capital par incorporation des réserves avec élévation de la valeur nominale*			2 364 000	78 800	10 244 000
1984	Augmentation de capital par apport en numéraire	31 520	130	4 097 600	110 320	14 341 600
1987	Augmentation de capital par apport en numéraire	16 548	130	2 151 240	126 868	16 492 840

1990	Augmentation de capital par apport en numéraire	54 372	130	7 068 360	181 240	23 561 200
2007	Abaissment de la valeur nominale de l'action		100		235 612	23 561 200
2007	Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles	500 000	100	50 000 000	735 612	73 561 200

(*) *Elévation de la valeur nominale e 100 à 130 DH*

Source : Stokvis Nord Afrique

Les opérations en capital effectuées depuis la création de la société avaient pour objet de renforcer la structure des fonds propres afin de financer sa croissance et de faire face au développement de son activité.

En 1974, Stokvis Nord Afrique s'étant séparée de sa maison mère Stokvis RS Rotterdam, a été reprise par le Groupe Optorg et une multitude d'agents et distributeurs à hauteur respectivement de 51% et 49% du capital.

En 1987, Monsieur Said ALJ reprendra progressivement les participations des divers agents et distributeurs dont les familles Hakam et Yazidi ainsi que celle du groupe Optorg jusqu'à détenir le contrôle de Stokvis Nord Afrique à travers son holding SANAM.

5.2.3 Structure de l'actionariat

Durant les exercices 2004, 2005 et 2006, la structure de l'actionariat de la société Stokvis Nord Afrique est restée stable:

Actionnaires	31/12/04		31/12/05		31/12/06	
	Nbre d'actions	% du Capital et des DV	Nbre d'actions	% du Capital et des DV	Nbre d'actions	% du Capital et des DV
SANAM Holding	168 928	93,20%	169 928	93,76%	169 928	93,76%
Autres actionnaires	12 312	6,79%	11 312	6,24%	11 312	6,24%
TOTAL	181 240	100%	181 240	100%	181 240	100%

Source : Stokvis Nord Afrique

Le tableau ci-dessous présente les mouvements sur les titres entre le dernier exercice clos et le 17/06/07 :

	31/12/2006		Mouvement		17/06/2007	
	Nbre de titres	% du Capital	+	-	Nbre de titres	% du Capital
Noyau Dur dont	169 928	93,76%				
SANAM Holding	169 928	93,76%		70 025	99 903	55,12%
SANASTOK						
Famille Alj dont	1 601	0,88%			66 926	36,93%
Saïd Alj	1 601	0,88%	65 325		66 926	36,93%
Divers dont	9 711	5,36%			14 411	7,95%
Chakib Ben El Khadir	2 082	1,15%	4 700		6 782	3,74%
TOTAL	181 240	100%	70 025	70 025	181 240	100%

Source : Stokvis Nord Afrique

En date du 17/06/07, SANAM Holding anciennement porteur pour le compte M. Said ALJ de 65 325 actions Stokvis Nord Afrique, les a restitué à son propriétaire et a vendu 4 700 actions Stokvis Nord Afrique à M. Chakib Ben El Khadir au prix de 130 Dh l'actions soit un total de 70 025 actions.

Après ce mouvement sur titres, Stokvis Nord Afrique est détenu respectivement par SANAM Holding, Said ALJ et Chakib Ben El Khadir à hauteur de 55,12%, 36,93% et 3,74%.

Le 18/06/07, l'Assemblée Générale Extraordinaire a pris deux décisions relatives au capital :

1. la première réduit le nominal de 130dh à 100dh par action, portant ainsi le nombre de titre de 181.240 à 235.612
2. la deuxième augmente le capital de 50.000.000,00dh par apport en numéraire, portant ainsi le nombre d'action de 235.612 à 735.612

Ces deux décisions ont impacté la structure du capital avant l'introduction en bourse comme suit :

Actionnaires suite aux décisions de l'AGE du 18/06/07	Nbre de titres après diminution de la VN	Mouvement	Nbre de titres avant augmentation de capital	Actions souscrites pour augmentation de capital	Nbre de titres*	% du Capital
Noyau Dur dont	129 869		125 813	335 472	461 285	62,71%
SANAM Holding	129 869	-4 056	125 813	0	125 813	17,10%
SANASTOK	-			335 472	335 472	45,61%
Famille Alj dont	87 012		87 012	108 456	195 468	26,57%
Saïd Alj	87 012	- 20 086	66 926	0	66 926	9,10%
Autres membres de famille Alj		+20 086				
Divers dont	18 731		22 787	56 072	78 859	10,72%
Chakib Ben El Khadir	8 812	- 2 030	6 782	19 369	26 151	3,63%
Autres actionnaires		+6 086				
TOTAL	235 612		235 612	500 000	735 612	100%

Avant l'augmentation de capital de 50 Mdh, le capital de la société a enregistré les opérations suivantes :

- Cession de SANAM Holding et M. Chakib Ben El Khadir à divers actionnaires de la société de 6086 actions ;
- Cession de M. Said ALJ à sa famille de 20 086 actions.

Lors de l'augmentation de capital de 50 Mdh, SANASTOK a souscrit à hauteur de 67%.

En effet, dans le but de reclasser ses participations financières, M. Said ALJ a profité de l'augmentation de capital de 50 Mdh de stokvis pour mettre en place la première opération de restructuration du groupe sous forme de pôles, par la création, en juin 2007, de SANASTOK SARL de capital de 100.000 Dh détenue à 100% par lui même.

SANASTOK regrouperait à terme toutes les participations dans des sociétés créées par le groupe et pouvant avoir une relation commerciale avec Stokvis Nord Afrique.

A l'issue de l'opération d'introduction en Bourse, l'actionnariat de Stokvis Nord Afrique se présente comme suit :

Actionnaires	Avant opération		Après Opération	
	Nbre de titres*	% du Capital	Nbre de titres*	% du Capital
Noyau Dur dont	461 285	62,71%	461 285	50,17%
SANAM Holding	125 813	17,10%	125 813	13,68%
SANASTOK	335 472	45,61%	335 472	36,49%
Famille Alj dont	195 468	26,57%	195 468	21,25%
Saïd Alj	66 926	9,10%	66 926	7,27%
Divers dont	78 859	10,72%	78 859	8,57%
Chakib Ben El Khadir	26 151	3,63%	26 151	2,84%
Flottant			183.903	20,00%

TOTAL	735.612	100%	919.515	100%
--------------	----------------	-------------	----------------	-------------

(*) Le nombre d'actions est égal au nombre de droits de vote
Source : Stokvis Nord Afrique⁴

L'actionnaire de référence de la société Stokvis Nord Afrique est Monsieur Said ALJ en direct et à travers les deux holdings SANAM et SANASTOK.

Les chiffres clés de SANAM Holding se présente comme suit :

	Chiffres clés
Chiffres d'affaires non consolidé 2006	1.5 MrdDH
Résultat net	nd pour raison de non consolidation
Situation nette	nd pour raison de non consolidation
Effectif	2.500

Source : Sanam Holding

5.2.4 Pactes d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaire n'existe entre les actionnaires de Stokvis Nord Afrique.

5.2.5 Intention des actionnaires

A la connaissance du management de Stokvis Nord Afrique, SANAM Holding et Sanastock n'envisagent pas la cession des actions Stokvis Nord Afrique dans les 12 mois qui suivent la présente opération.

SANAM Holding et Sanastock n'envisagent pas d'acquérir des actions ou des droits de vote supplémentaires à l'issue de la présente opération.

5.2.6 Restrictions en matière de négociabilité

La présente opération est destinée au 2^{ème} compartiment de la Bourse de Casablanca. Il n'existe dès lors aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions Stokvis Nord Afrique.

5.2.7 Déclaration de franchissement de seuils

Les porteurs d'actions STOKVIS Nord Afrique sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuils conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater, présentées ci-dessous, du dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse de Casablanca tel que modifié et complété.

Article 68 ter : Toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, informe cette société ainsi que le conseil déontologique des valeurs mobilières et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés.

Elle informe en outre dans les mêmes délais le conseil déontologique des valeurs mobilières des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois qui suivent lesdits franchissements de seuils.

Article 68 quater : Toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse des valeurs, et qui vient à céder tout ou partie de ces actions ou de ces droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le conseil déontologique des valeurs

mobilières et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation.

Les porteurs d'action STOKVIS Nord Afrique, concernés par les franchissements de seuil, doivent informer également dans les mêmes délais le CDVM des objectifs qu'ils ont l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements.

5.2.8 Politique de distribution des dividendes

a. Dispositions statutaires

L'article 45 des statuts stipule que l'assemblée générale décide souverainement de l'affectation du bénéfice. A ce titre elle peut, en totalité ou partiellement, l'affecter à la dotation de toutes réserves générales ou spéciales, le reporter à nouveau et déterminer la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes. Le délai de prescription des dividendes est de 5 ans.

b. Dividendes distribués

Le tableau ci-dessous indique le montant des dividendes distribués par Stokvis Nord Afrique au cours des trois derniers exercices :

	31/12/04	31/12/05	31/12/06
Résultat net (en KDH)	3 135	7 088	20 250
Dividendes (en KDH)	2 718	4 531	11 780
Nombre d'actions	181 240	181 240	181 240
Dividendes par action (en DH)	15	25	65 ⁵
Taux de distribution ⁶	86,70%	63,92%	58,17%

Source : Stokvis Nord Afrique

La politique de distribution de dividendes adoptée par Stokvis Nord Afrique sur les trois derniers exercices s'est inscrite dans une stratégie de forte rémunération des actionnaires, en gardant bien entendu un niveau aisé des fonds propres à même de financer le développement de la société.

5.3 MARCHE DES TITRES DE STOKVIS NORD AFRIQUE

A ce jour, aucune émission de titres de capital ou de créance, sur les marchés marocain ou étranger, n'a été effectuée par Stokvis Nord Afrique.

5.4 NOTATION

La société Stokvis Nord Afrique n'a jamais fait l'objet d'une notation.

5.5 ASSEMBLEE D'ACTIONNAIRES

Les modes de convocation, les conditions d'admission, les quorums ainsi que les conditions d'exercice des droits de vote des AGO et AGE tels que stipulés par les articles 26 à 38 des statuts de Stokvis Nord Afrique sont conformes à la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes.

⁵ Le 29/03/2007 est la date du PV du conseil d'administration ayant décidé d'affecter le résultat pour un dividende de 65 DH.

⁶ Le taux de distribution est égal au rapport entre les dividendes distribués en n+1 (au titre de l'année n) et le résultat de l'année (n).

L'article 28 des statuts stipule que l'assemblée générale est convoquée par le conseil d'administration qui en fixe l'ordre du jour. A défaut, l'assemblée peut être également convoquée par :

- le ou les commissaires aux comptes après avoir vainement requis sa convocation du conseil d'administration
- un mandataire désigné par le Président du tribunal statuant en référé à la demande
- le ou les liquidateurs, en cas de dissolution de la société et pendant période de liquidation

L'article 29 mentionne que l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quelque soit le nombre de leurs actions, à condition que lesdites actions soient libérées des versements exigibles. Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité à condition :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, d'être sur le registre des actions nominatives de la sociétés,
- pour les propriétaires d'actions au porteur, de déposer, au lieu indiqué sur l'avis de convocation, ces actions ou un certificat de dépôt délivré par l'établissement dépositaire de ces actions,

Les articles 34 et 37 traitent respectivement des délibérations et vote en assemblée générale ordinaire et extraordinaire. Dans les deux cas, chaque membre a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions sans limitation. Pour ce qui est de l'assemblée générale ordinaire, les décisions sont prises à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés. Il n'est pas tenu compte des abstentions. Pour ce qui est de l'assemblée générale extraordinaire, les décisions sont prises à la majorité des deux tiers au moins des voix des actionnaires présents ou représentés. Il n'est pas tenu compte des abstentions.

5.6 ORGANES D'ADMINISTRATION

5.6.1 Conseil d'Administration

Conformément aux dispositions de l'article 15 des statuts, Stokvis Nord Afrique est administrée par un Conseil d'Administration composé de 3 membres au moins et 12 au plus, nommés par l'AGO et choisis parmi les actionnaires.

La composition actuelle du Conseil d'Administration se présente comme suit :

Administrateurs	Date de nomination	Expiration du mandat	Fonction dans SNA	Fonction dans CA
M. Saïd Alj Président	30/06/2005	30/06/2010	PDG	Président du CA
M. Chakib Ben El Khadir Administrateur	30/06/2005	30/06/2010	DG	Administrateur Salarié
M. Mohamed Moncef Kabbaj Administrateur	30/06/2005	30/06/2010		Administrateur Salarié
M. Julio Duarte Administrateur	30/06/2005	30/06/2010		Administrateur Salarié du Groupe
Sanam Holding représentée par M. Ismaïl Farih	30/06/2005	30/06/2010		Représentant d'une personne morale

Source : Stokvis Nord Afrique

A l'issue de la présente augmentation de capital par introduction en bourse, et conformément aux dispositions de la loi 17-95 ce nombre peut être porté à 15.

Les dispositions des statuts de la société relatives à la composition, aux attributions et au fonctionnement du Conseil d'Administration de Stokvis Nord Afrique sont conformes à la loi 17-95 relative aux Sociétés Anonymes.

5.7 ORGANES DE DIRECTION

5.7.1 Formation et expérience des principaux dirigeants

M. Saïd Alj, 53 ans, *Président du CA de Stokvis Nord Afrique et des différentes sociétés du groupe SANAM*

Diplômé de l'Ecole des Cadres de Paris, M. Saïd Alj a débuté sa carrière professionnelle à l'étranger. Après y avoir dirigé plusieurs sociétés de distribution de matériels de travaux publics, M. Alj a regagné le Maroc pour créer le Groupe Sanam en 1986 qui comprend successivement les pôles Agroalimentaire, Distribution et Services, Finance et Immobilier.

Monsieur Said ALJ occupe la place de Président du Groupe et des filiales du Groupe SANAM au sein du Groupe. Il supervise la mise en place et le suivi du contrôle interne au sein des différentes filiales.

M. Chakib Ben El Khadir, 52 ans, *Administrateur Directeur Général*

Ingénieur de l'école supérieure des travaux publics (ESTP), M. Ben El Khadir a débuté sa carrière en tant qu'ingénieur d'études chez Renault puis à terme devient directeur des achats et de l'après vente pour Renault France Automobile. De retour au Maroc, il effectue un bref passage dans le secteur bancaire avant de s'orienter vers l'industrie. M. Ben El Khadir a ainsi intégré le Groupe Chaabi en tant que Directeur Général de Dolbeau (distribution des états secondaires comme le PVC relevant du secteur BTP), puis a également participé au démarrage du Groupe Addoha en 1992. Quatre ans plus tard, M. Ben El Khadir a rejoint Stokvis Nord Afrique en tant qu'Administrateur Directeur Général.

Monsieur Ben El Khadir est présent dans le monde associatif professionnel. Il est président de l'AMIMA (Association Marocaine des Importateurs du Matériel Agricole), interlocuteur privilégié du Ministère de l'agriculture et du Crédit Agricole. Cette association a défendu avec succès la limitation de l'importation du matériel de l'occasion et a mis en place de la subvention du matériel agricole. De même, il est le président de l'APIM (Association Professionnelle des Importateurs de Matériel) spécialisé dans l'importation des engins et chariots élévateurs.

M. Mohamed Alami Hamdouni, 41 ans, *Directeur Administratif et Financier*

Diplômé de l'Institut Universitaire de Technologie de Toulouse et candidat au Diplôme d'Expertise Comptable (DECF), M. Alami a entamé sa carrière professionnelle chez le Groupe Palmariva Maroc en tant qu'Assistant du Contrôleur Financier Régional à l'échelle nationale et internationale. Depuis, il a rejoint la firme Saoudienne Al Mawarid en tant que Finance Manager avant d'assumer la fonction de Directeur Administratif et Financier au sein du Groupe Safadi & Filarsy. Depuis février 2007, M. Alami occupe le poste de Directeur Administratif et Financier chez Stokvis Nord Afrique.

M. Amine Lahrichi, 34 ans, *Directeur des Ventes de la Division Engins*

Diplômé de l'école supérieure de commerce de Montpellier (ESICAD), M. Lahrichi a exercé depuis 1994 dans plusieurs sociétés opérant dans le secteur agroalimentaire. Après avoir occupé de nombreux postes de responsabilité dans le domaine commercial et de la production, M. Lahrichi intègre Stokvis Nord Afrique en 2003 pour diriger l'agence d'Agadir. Depuis janvier 2007, M. Amine Lahrichi a été promu au poste de Directeur des Ventes de la Division Engins.

M. Zouhir Imad, 45 ans, *Responsable Agricole - Deutz*

Titulaire d'un Diplôme Universitaire en Technologie de l'IUT de Mulhouse et d'un DECS de l'Académie de Lyon, M. Imad a entamé sa carrière professionnelle au sein d'une société spécialisée en alimentation de bétail en qualité d'Attaché de Direction. En 1988, il rejoint la multinationale allemande Magideutz où il a occupé le poste de Directeur Commercial puis

Directeur Général Adjoint. En 2006, il intègre Stokvis Nord Afrique en tant que Directeur de la Division Agricole - Deutz. M. Imad est également Vice-Président de l'AMIMA et Trésorier Général de l'APIM.

M. Saïd Hafid, 42 ans, Responsable Division Agricole - Same

Lauréat de l'Institut Supérieur du Commerce et de l'administration des Entreprises (ISCAE), M. Hafid possède une riche expérience en tant que Commercial dans des secteurs tels que l'automobile, les machines BTP, les équipements industriels, mais aussi l'export de produits marocains vers l'Asie. En 2000, M. Hafid intègre Stokvis Nord Afrique pour prendre en charge la Division Distribution. Depuis 2003, Il est responsable de la Division Agricole - Same.

M. Abdel Ghani Ennaciri, 46 ans, Responsable Division Manutention

Diplômé de l'Institut Supérieur du Commerce et de l'administration des Entreprises (ISCAE), M. Ennaciri a travaillé successivement dans les sociétés Somaca et Sopriam en tant que responsable des activités administratives et financières. Par la suite, M. Ennaciri a exercé en tant que Directeur Commercial et Marketing dans Toyota du Maroc et Fiat Auto Maroc, avant de rejoindre Global Engines pour assumer les fonctions de Directeur des Ventes Nationales de la marque Hyundai. Depuis le 1^{er} juillet 2005, M. Abdel Ghani Ennaciri occupe le poste de Responsable Division Manutention chez Stokvis Nord Afrique.

M. Mohamed Benchekroun, 36 ans, Responsable Division Thermique

Diplômé de l'Institut des Hautes Etudes Economiques et Sociales, M. Benchekroun a débuté sa carrière au sein de Fagor Maroc où il a occupé le poste de Responsable du Département Confort. Par la suite, M. Benchekroun a intégré les Etablissements Kraimi/Soconor pour assumer la responsabilité de la Direction Commerciale. En 2001, M. Benchekroun a rejoint la société Marsofin, filiale du groupe belge Systemat en tant que Retail Account Manager. Après un bref passage chez Skytek/Galaxy M. Benchekroun a rejoint Stokvis Nord Afrique pour occuper le poste de Responsable de la Division Thermique depuis le 1^{er} janvier 2007.

M. Younes Haloui, 37 ans, Responsable Division Rayonnage

Technicien de formation, M. Haloui a débuté sa carrière au sein de Maroc Maintenance en tant que Technicien en Automatisme, puis Responsable Maintenance et SAV pour accéder par la suite au poste de Directeur Technique. M. Haloui a passé 2 ans comme Chef de Zone au sein de la société ZIZ Carburant avant de rejoindre Stokvis Nord Afrique en tant que Chef de Produit au sein de la Division Manutention. Actuellement, il occupe le poste de Chef de la Division Rayonnage depuis le 1^{er} janvier 2005.

5.8 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

5.8.1 Rémunérations attribuées aux membres du Conseil d'Administration

L'article 32 des statuts stipule que l'assemblée générale peut allouer au Conseil d'Administration une somme fixe annuelle, à titre de jetons de présence, qu'elle détermine librement. Il peut être également alloué à certains administrateurs ou aux membres des comités techniques, par le Conseil d'Administration, une rémunération exceptionnelle au titre de missions ou mandats qui leur sont confiés.

Le conseil d'administration fixe en outre le montant de la rémunération du président et du secrétaire du conseil, et son mode de calcul et de versement.

En vertu de ces dispositions, il a été attribué aux administrateurs au titre de l'exercice 2006 des jetons de présence à hauteur de 100 KDH (brut).

5.8.2 Rémunérations attribuées aux principaux dirigeants

Conformément aux dispositions de l'article 18 des statuts, le Conseil d'Administration fixe la rémunération des Directeurs Généraux chargés d'assister le Président.

La rémunération attribuée aux principaux dirigeants au titre de l'exercice 2006 s'élève à 4,66 MDH.

5.8.3 Conventions entre Stokvis Nord Afrique, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

A la veille de la présente opération, il n'existe pas de convention signée entre la société Stokvis Nord Afrique et ses principaux dirigeants.

5.8.4 Prêts accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'Administration ou de Direction

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé ou constitué en faveur des membres des organes d'administration ou de direction de Stokvis Nord Afrique.

5.8.5 Intéressement et participation du personnel

Dans le cadre de sa politique des ressources humaines, Stokvis Nord Afrique a mis en place un système d'intéressement consistant à fixer des objectifs clairs et chiffrés à l'ensemble du personnel opérationnel et fonctionnel. Ces objectifs servent d'éléments de mesure pour la rémunération et permet d'atteindre un complément de salaire allant de trois à huit mois.

5.8.6 Comités de Direction

Suite à une décision du Management datant de 2000, il a été constitué 4 Comités de Direction, dont les missions consistent à assurer le déploiement de la stratégie de l'entreprise et le pilotage des indicateurs de gestion. Ainsi, ces comités contribuent à l'amélioration de la communication interne par un échange d'informations générales et la mise en place de plans d'actions.

Le Directeur Général pilote chacun de ces comités, où sont affectés des Responsables métiers et chefs de département

a. Comité Opérationnel

Il est chargé de faire le bilan des résultats de Stokvis Nord Afrique compte tenu des objectifs assignés à chaque pôle d'activité. Il se réunit mensuellement et permet :

- ☐ La revue des performances ;
- ☐ L'échange d'informations relatives aux données du marché.

Participent à ce comité : le Directeur Général, le Directeur Administratif et Financier, le Responsable Management de la Qualité, le Chef de Service Crédit & Recouvrement, le Responsable des Ressources Humaines, les Responsables de Divisions et les Chefs de Départements.

b. Comité Opérationnel élargi

Ce comité se réunit sur convocation de la Direction Générale, et a pour objectifs toute :

- ☐ Communication autour d'événements favorables ou défavorables susceptibles d'avoir une influence sur l'activité de l'entreprise ;
- ☐ Annonce de toute information pouvant intéresser l'encadrement de l'entreprise.

Participant à ce comité : le Comité opérationnel, le Chef de Service Juridique, le Chef Comptable, le Responsable de la Logistique, les Chefs de Zones.

c. Comité qualité

Il se réunit sur convocation du Responsable Management de la Qualité afin de débattre des améliorations éventuelles à apporter au système de management de la qualité.

Participant à ce comité : le Directeur Général, le Directeur Administratif et Financier, le Responsable Management de la Qualité, les Responsables de Divisions et les Chefs de Départements.

d. Comité de Direction

Ce comité, réuni à chaque fin d'exercice, constitue l'outil de pilotage et de revue de gestion de l'entreprise et du suivi de la qualité. Il réajuste la stratégie générale de l'entreprise et permet de:

- ☐ Passer en revue les résultats de l'entreprise, le rapport d'exploitation de chaque division et service ainsi que le bilan qualité ;
- ☐ Présenter des budgets d'exploitation ainsi que des actions à entreprendre par division commerciale ;
- ☐ Définir les objectifs qualité ;
- ☐ Communiquer sur les axes stratégiques.

Participant à ce comité : le Président Directeur Général, le Directeur Général, le Directeur Administratif et Financier, le Responsable Management de la Qualité, le Chef de Service Crédit & Recouvrement, le Responsable des Ressources Humaines, le Chef Comptable, le responsable du service juridique, les Responsables de Divisions, les Chefs de Départements et les Directeurs de filiales.

6 ACTIVITE DE L'EMETTEUR

6.1 HISTORIQUE DE STOKVIS NORD AFRIQUE

Les principales étapes de développement de Stokvis Nord Afrique se présentent comme suit :

- 1953** La société Stokvis Nord Afrique s'installe au Maroc en tant que filiale de la société R.S. Stokvis de Rotterdam et se lance dans les activités de distribution de biens de consommation, avec deux départements :
- « Electroménager », import, distribution et service après-vente au Maroc, de réfrigérateurs domestiques, cuisinières, appareils électrodomestiques
 - « Cyclomoteurs », import et distribution des marques telles que RAP, Mobylette et Puch
- 1959** La Compagnie Française Optorg entre dans le capital à hauteur de 51% Stokvis Nord Afrique et se dote de deux nouveaux départements :
- Département agricole qui sera largement développé pour exploiter 3 sections : matériel agricole, matériel hydraulique et industries agricoles
 - Département thermique industriel, ayant pour activité, la distribution et les installations de froid industriel, de climatisation et de chauffage
- 1962** Au vu du développement pris par les ventes de cyclomoteurs, il est décidé de créer une société le montage de cyclomoteurs et pièces de rechange, sous le nom de Mobylette Maroc, en association avec la firme française Motobecane
- 1974** Séparation avec la société mère. Stokvis est reprise par Optorg et divers agents et distributeurs
- 1986** Cession de l'activité de crédit à la consommation à Taslif société de financement par STOKVIS Nord Afrique
- 1987** A partir de 1987, Monsieur Said Alj a acquis auprès de divers agents et distributeurs les titres de SNA qu'il a ensuite transféré à SANAM Holding
- 1992** La Compagnie Optorg cède la totalité de ses parts (51%) au Groupe ONA qui, à son tour, les cède à Monsieur Mostafa Benchehla, Directeur Général historique de SNA sous le management d'Optorg.
- 1997** SANAM Holding prend le contrôle de Stokvis Nord Afrique⁷. L'année 1997 marque ainsi le départ d'une nouvelle équipe dirigeante et la mise en place d'une nouvelle stratégie visant exclusivement la clientèle professionnelle.
- Le champ d'activité s'élargit avec la représentation de matériels de travaux publics, avec les marques Komatsu, Svedala Dynapac et plus récemment, de matériels de manutention avec les marques Locatelli, OMG, Merlo, etc Toutes les marques proposées par Stokvis Nord Afrique sont des représentations exclusives à l'exception de la marque Kärcher.
- 1999** Stokvis Nord Afrique distribue les appareils de nettoyage Kärcher
- 2002** Stokvis Nord Afrique est certifié ISO 9002, selon le référentiel TÜV
- 2003** Stokvis Nord Afrique est certifié ISO 9001, selon le référentiel TÜV et obtient la représentation de la marque Mitsubishi (matériel de manutention)
- 2004** Mecalux (matériel de rayonnage) s'ajoute au panel des cartes représentées par Stokvis Nord Afrique
- Mise en place d'un système informatique intégré.
- Certification ISO 9001 Version 2000, selon la norme TÜV
- 2005** La marque Deutz-Fahr (tracteurs) s'ajoute aux autres marques que représente déjà Stokvis Nord Afrique
- Changement de locaux dans la zone industrielle de Bouskoura
- 2006** Lancement du projet "Zéro Papier"⁸.

⁷ La société Stokvis Nord Afrique ne joue pas de rôle dans le groupe SANAM Holding. Il n'existe pas de liens entre la société Stokvis Nord Afrique et les autres filiales du Groupe.

6.2 APPARTENANCE DE STOKVIS NORD AFRIQUE A SANAM HOLDING ET SANASTOK

A travers Sanam Holding et Sanastock, Saïd Alj est l'actionnaire majoritaire de Stokvis Nord Afrique.

6.2.1 Historique de SANAM Holding et SANASTOK

- 1986** Prise de participation dans les sociétés Unimer et VCR
 Création de la société Taslif
- 1987** Prise de participation dans la société Stokvis Nord Afrique
- 1992** Prise de contrôle des sociétés Unimer et VCR
- 1997** Prise de contrôle dans de la société Stokvis Nord Afrique
- 1997** Introduction en bourse de la société Taslif
- 2001** Introduction en bourse de la société Unimer
- 2002** Rachat de la société Top Food
 Création à Marrakech d'Uniconserves
- 2003** Création du pôle immobilier (Sanam Immobilier : Villages du Sud - Kasbah Resort)
- 2004** Partenariat avec Dino de Laurentis et Cinecittà Studios pour la création de CLA Studios à Ouarzazate
 Création de JAL's Productions, opérant dans le domaine de la production cinématographique et télévisuelle
- 2006** Rachat de la société CIAV opérant dans le domaine de l'Aviculture (Poussin)
 Acquisition de 34% de Retail Holding contrôlant Hyper S.A., gestionnaire de l'enseigne Label Vie
 Prise de participation à hauteur de 15% dans le capital de CNIA Assurance
 Création de First Commercial Estate (FCEC) holding immobilier spécialisé dans l'immobilier commercial
- 2007** Prise de participation à hauteur de 25% dans le capital de la société Isaaf Mondial Assistance
 Acquisition de la société Rabat Dawliz, propriétaire et exploitant de l'hôtel Dawliz Salé
 Acquisition de la société Salaf et co-contrôle de Taslif par SANAM Holding, CNIA Assurance et Saham Assurance.

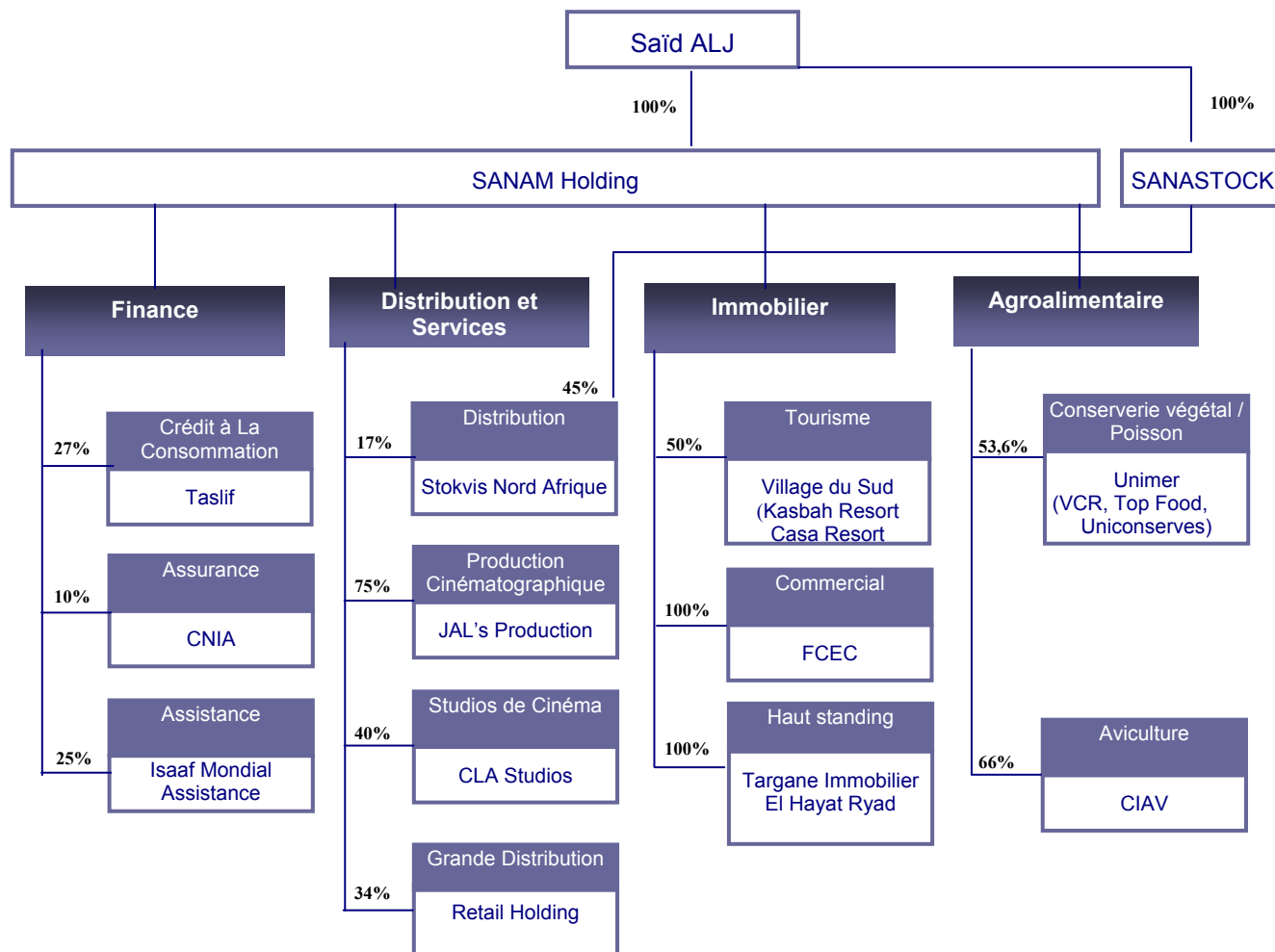
SANASTOK est une SARL créée le 12 juin 2007 avec un capital de 100.000 Dh.

SANASTOK regrouperait à terme toutes les participations dans des sociétés créées par le groupe et pouvant avoir une relation commerciale avec Stokvis Nord Afrique.

⁸ Méthode de gestion selon laquelle il est possible de gérer des affaires humaines sans utiliser la moindre feuille de papier. Le projet permettra d'éditer électroniquement les documents de gestion, de les archiver en toute sécurité et de les mettre à disposition ou de les diffuser par Internet.

6.2.2 Organigramme du groupe

A la veille de la présente opération, l'organigramme juridique du Groupe se présente de la manière suivante :



Source :SANAM

Les changements du périmètre de participation entre la fin exercice 2006 et le 31 Mai 2007 ont concerné uniquement Isaaf Mondial Assistance comme le montre le tableau qui suit :

Participation	% au 31/12/2006	% au 31/05/2007
Isaaf Mondial Assistance	0%	25%

Source :SANAM

6.2.3 Activité du groupe

La diversification des activités du groupe a poussé les dirigeants à opter pour une réorganisation par pôle d'activité.

- Le pôle Financier comprend des participations dans les sociétés : Taslif (crédit à la consommation), CNIA (assurance) et Isaaf Mondial Assistance (assistance.)
- Le pôle Distribution et Services qui comprend les activités : Distribution de matériel technique, BTP et agricole (Stokvis Nord Afrique), Cinéma (CLA Studios et Jal's Productions) et Grande Distribution (Retail Holding – Label'Vie) ;
- Le pôle Immobilier qui comprend les sociétés : Kasba Resort, Casa Resort Targane Immobilier et First Commercial Estate Company (FCEC), opérant dans différentes activités à vocation touristique, haut standing, moyen standing et immobilier commercial.
- Le pôle Agroalimentaire et Grande Distribution comprenant les sociétés : Sanam holding détient 53,6% de Unimer, société mère de Top Food, Uniconserves et VCR. De plus, SANAM détient 66% de la société CIAV spécialisée dans l'aviculture..

Pour accompagner cette diversification par pôle d'activité et afin de mieux répondre aux meilleurs standards de gouvernance d'entreprise, le holding a créé en son sein un département d'audit et de contrôle interne et s'est doté d'une équipe compétente en audit et contrôle de gestion.

Le groupe emploie actuellement plus de 2 500 personnes. Son Chiffre d'affaires global s'est élevé à 1,2 MrdDH en 2005, et a atteint 1,5 MrdDH en 2006.

6.2.4 Sociétés du groupe

Pôle Financier

- Taslif⁹ : Opérant dans le secteur du crédit à la consommation, Taslif a pour objet de réaliser toutes les opérations de financement et de crédit de tous biens et services destinés à la consommation ou à l'équipement à usage personnel, domestique, collectif, commercial, industriel et professionnel. Cette société créée en 1986 est cotée en bourse depuis 1997.
- CNIA : La diversification de l'activité du pôle vers les assurances date du mois d'avril 2006. A ce titre, SANAM Holding a cédé 24% de sa participation dans Taslif au Groupe Saham en échange de 15% du capital de la CNIA. SANAM Holding transfère ainsi sa majorité au groupe Saham. Ce partenariat capitalistique a pour objectif de pérenniser l'activité Taslif en l'adossant à CNIA Assurance et Essaada ayant un important réseau de distribution et de développer les ventes des produits d'assurance en facilitant leur financement.
- ISSAF Mondial Assistance : Créée par trois compagnies d'assurances et trois banques de la place et Mondial Assistance France en 1981. Isaaf Mondial Assistance est une filiale du Groupe Mondial Assistance. Mondial Assistance Group est détenu par le groupe Allianz et est le leader mondial de l'assistance et de l'assurance voyage. Isaaf Mondial Assistance est aujourd'hui un leader national en matière d'assistance.

Pôle distribution et Services

- CLA STUDIOS : C'est une société qui gère de grands studios de tournage, de dimension internationale, construits sur une superficie de 200 hectares à Ouarzazate. Cette entreprise agit en partenariat avec Dino De Laurentis, producteur de cinéma italien de grande renommée, et avec la société Cinecitta Studios gérante des plus grands studios en Europe situés à Rome. En 2006, le chiffre d'affaires et le résultat net s'élève respectivement à 3,8 MDH et 1,5 MDH.

⁹ Sachant que la société Taslif fait l'objet d'une offre publique d'achat, les opérations sur titres de la société Taslif doivent demeurer confidentiel.

- JAL's Production : Société de production cinématographique (gestion des décors, figurants,...).
- Retail Holding : Afin d'assurer la distribution de ses produits agroalimentaires, SANAM Holding a acquis des participations dans Retail Holding, principale actionnaire de la société Hyper S.A., spécialisé dans la grande distribution. Cette filiale du Groupe Best Financière, comprend 11 magasins sous l'enseigne Label'Vie répartis dans les principales villes du Royaume.

Pôle Immobilier

- Villages du Sud : Société de participation qui détient 40% de Kasbah Resort. Celle-ci figure parmi les plus importantes réalisations du groupe. Il s'agit d'un aménagement d'un terrain d'une superficie de 42 hectares en 20 lots, dont les plus importants iront jusqu'à 3 hectares.
- Targane Immobilier : Cette société a pour vocation la construction de complexes résidentiels et hôteliers.
- First Commercial Estate Company (FCEC) : Elle est en charge de l'immobilier commercial et notamment de la construction de galeries marchandes comportant des super marchés de l'enseigne Label Vie (Label Gallery).
- Ryad El Hayat : Projet d'un immeuble de très haut standing à Rabat.

Pôle Agroalimentaire :

- Unimer S.A. : Repris par la famille Alj en 1973, Unimer fabrique de la conserve de sardine. La société a commencé son activité en 1920 et sa production était principalement destinée au marché français. Aujourd'hui, Unimer exporte la quasi-totalité de sa production en Afrique, Europe et Amérique. Sa capacité de production est de 100 millions de boîtes par an. Unimer est cotée en bourse depuis 2001.
- VCR : Filiale à 92% d'Unimer, VCR est spécialisée dans la conserve végétale, les sauces, les condiments et le vinaigre. La société exporte le cornichon et l'haricot vert en conserve et commercialise localement les condiments et autres produits du groupe sous des marques propres (Pikarome, Peter ...). VCR assure elle-même la distribution au Maroc de ses produits par le biais de sa filiale VCR-Logistics. Elle est également distributeur exclusif sur le marché marocain des marques Heinz, Panzani et Tamadini.
- Top Food : Créée en 1969 par la famille Chraïbi et rachetée en 2002 par le SANAM Holding, la société Top Food est spécialisée dans la conserverie de fruit et légumes destinés à l'export et actuellement filiale de la société Unimer..
- Uniconserves : Créée en 2004 pour reprendre l'activité olive jusque là assurée par Top Food, Uniconserves est une conserverie dont la production est destinée essentiellement à l'export.
- CIAV : Société spécialisée dans l'aviculture.

6.2.5 Flux financiers entre Stokvis Nord Afrique et ses actionnaires

a. Flux entre Stokvis Nord Afrique et SANAM Holding

Une convention entre Stokvis Nord Afrique et SANAM Holding a été signée le 1 janvier 2004 pour une durée indéterminée. Par cette convention, SANAM Holding apporte assistance à Stokvis Nord Afrique dans le domaine commercial, et notamment auprès de ses clients opérant dans le secteur des BTP, Mines et Carrières. Ainsi, SANAM Holding se doit de promouvoir le développement des ventes des produits commercialisés par Stokvis Nord Afrique

En rémunération à ces services, Stokvis Nord Afrique verse à SANAM Holding une commission plafonnée à 0,75% du chiffre d'affaires hors taxes réalisé lors de l'exercice en cours.

Les flux financiers générés durant la période 2004-2006 résultant des conventions réglementées signées entre Stokvis Nord Afrique et SANAM Holding se détaillent comme suit :

(en MDH)	2004	2005	2006
Rémunération de gestion	1,05	2,03	-

Source : Stokvis Nord Afrique

Stokvis Nord Afrique n'ayant plus manifesté de besoin en assistance commerciale auprès de sa maison mère, a résilié cette convention en 2006.

b. Flux entre Stokvis Nord Afrique. et les autres entités du groupe

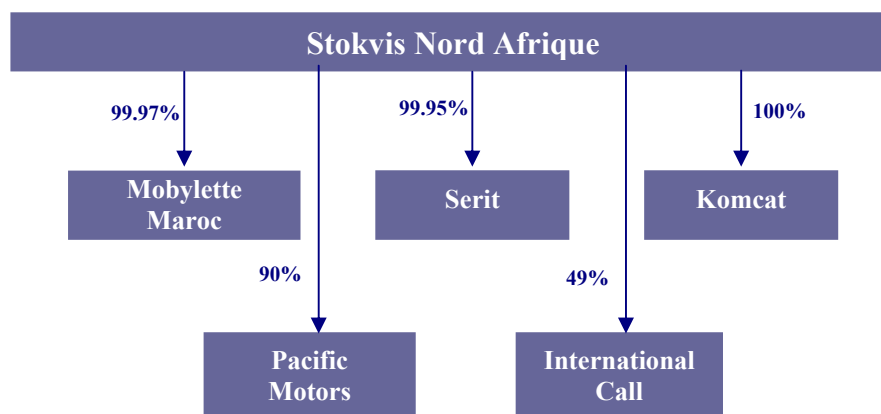
Il n'existe pas de flux financiers entre Stokvis Nord Afrique et les autres filiales de SANAM Holding.

6.3 FILIALES DE STOKVIS NORD AFRIQUE

Le groupe Stokvis Nord Afrique est composé de 5 filiales spécialisées par métiers.

6.3.1 Organigramme des participations

Au 31/ 05 / 2007, les principales participations de la société Stokvis Nord Afrique se présentent de la manière suivante :



Au 31/ 05 /2007, les participations détenues sont reprises dans le tableau qui suit :

Filiales	Secteur d'activité	Capital social	Participation en %
Mobylette Maroc	Montage cyclos accessoires	12 000 000	99.97%
Serit	Climatisation	1 200 000	99.95%
Pacific Motors	Distributeur de voitures	5 000 000	90%
Komcat	Location	1 470 000	100%
International Call	Communication	2 000 000	49%

Source : Stokvis Nord Afrique

6.3.2 Présentation des filiales

NB : Les filiales Mobylette Maroc, Serit et International Call sont en arrêt d'activité.

a. Mobylette Maroc

Dénomination	Mobylette Maroc
Activité	Montage Cyclo-Accessoires
Siège social	Lotissement 11-17, Zone Industrielle Ouled Saleh, Bouskoura - Casablanca
Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/05/07	120.000 Actions
Fraction du capital au 31 mai 2007	99,97%
Chiffre d'affaires 2006	0 DH
Résultat net 2006	- 2.266 KDH
Dividendes 2006 perçus par Stokvis Nord Afrique	0 DH
Rémunération annuelle forfaitaire versée à Stokvis Nord Afrique au titre de son assistance technique	600 000 DH

Source : Stokvis Nord Afrique

A sa création en 1950, Stokvis Nord Afrique assurait également l'importation et la distribution des cyclomoteurs. Au vu du développement qu'a connu ce produit au Maroc, Stokvis Nord Afrique a décidé de créer en 1962 la filiale Mobylette Maroc, spécialisée dans le montage de cyclomoteurs, et représentant les marques Motobecane et MBK. Cette société a connu un essor considérable, notamment grâce à la mise en place d'une convention « cyclomoteur économique ».

En 1997, après avoir repris la firme française MBK Industrie, le groupe Yamaha a décidé d'affecter la carte MBK à la société Mifa, agent local de Yamaha au Maroc. L'affaire portée en justice a statué en faveur de Mobylette Maroc en lui accordant une indemnisation de l'ordre de 21,5 MDH.

Aujourd'hui, après s'être séparé de l'essentiel de son personnel, Mobylette Maroc est en arrêt d'activité, dans l'attente d'une réorientation éventuelle de son objet social. Dans l'intervalle, Stokvis Nord Afrique assure pour le compte de sa filiale certaines tâches administratives, facturées dans les conditions normales du marché.

b. Serit

Dénomination	Serit
Activité	Climatisation
Siège social	Lotissement 11-17 , Zone Industrielle Ouled Saleh, Bouskoura - Casablanca
Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/05/2007	12.000 Actions
Fraction du capital au 31/05/2007	99,95%
Chiffre d'affaires 2006	0 DH
Résultat net 2006	0 DH
Dividendes 2006 perçus par Stokvis Nord Afrique	0 DH

Source : Stokvis Nord Afrique

Après avoir filialisé l'activité de vente et d'installation de climatisation, Stokvis Nord Afrique a décidé de réintégrer celle-ci parmi ses lignes métiers. La société Serit créée en 1978 à cet effet est actuellement en cours de liquidation.

c. International Call

Dénomination	International Call
Activité	Centre d'appel téléphonique
Siège social	Lotissement 11-17 , Zone Industrielle Ouled Saleh,

Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/05/2007	Bouskoura - Casablanca 20.000 Actions
Fraction du capital au 31/05/2007	49% (51% Détenues par Euro Call)
Chiffre d'affaires 2006	0 DH
Résultat net 2006	-128 KDH
Dividendes 2006 perçus par Stokvis Nord Afrique	0 DH
Rémunération annuelle forfaitaire versée à Stokvis Nord Afrique	0 DH

Source : Stokvis Nord Afrique

En 2000, Stokvis Nord Afrique a créé, en partenariat avec la société française Euro Call, une société de centre d'appels dénommée International Call. Après un démarrage d'activité laborieux et devant la défaillance du partenaire français, cette société est en arrêt d'activité, et sera très prochainement mise en liquidation.

d. Pacific Motors

Dénomination	Pacific Motors
Activité	Distributeur de voitures
Siège social	Lot 17 11, Zone Industrielle Ouled Salah – Bouskoura
Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/05/2007	45 000
Fraction du capital au 31/05/2007	90%
Chiffre d'affaires 2006	0 DH
Résultat net 2006	0 DH
Dividendes 2006 perçus par Stokvis Nord Afrique	0 DH

Source : Stokvis Nord Afrique

Pour répondre à la demande insistante de ses clients, Stokvis Nord Afrique a créé en janvier 2007 Pacific Motors, filiale au capital de 5 MDH spécialisée dans l'importation et la distribution de véhicules chinois, notamment les pick-up et les SUV.

En signant un contrat de partenariat avec la firme chinoise Anhui Changfeng Yangzi Motor Manufacturing, Pacific Motors prévoit, dans une 1^{ère} étape, la vente de plus d'un millier de véhicules dès l'année 2008.

Par la suite, la filiale compte investir le segment des véhicules utilitaires, et démarrer aussitôt la commercialisation de véhicule de tourisme.

e. Komcat

Dénomination	Komcat
Activité	Location de chariots élévateurs et engins de travaux publics
Siège social	Lot 17 11, Zone Industrielle Ouled Salah – Bouskoura
Nombre d'actions/droits de vote détenus au 31/05/2007	50 000 Actions
Fraction du capital au 31/05/ 2007	100%
Chiffre d'affaires 2006	0 DH
Résultat net 2006	0 DH
Dividendes 2006 perçus par Stokvis Nord Afrique	0 DH

Source : Stokvis Nord Afrique

Le développement de la distribution de matériels de BTP et de manutention au Maroc, a poussé Stokvis Nord Afrique à réfléchir sur l'opportunité de créer une filiale spécialisée dans la location de matériel. Cette décision a été confortée par les résultats satisfaisants qu'a connus cette activité en Europe et aux Etats-Unis, et par la notoriété des marques distribuées par Stokvis Nord Afrique.

La société Komcat, créée en 1997, a acheté, auprès de Stokvis Nord Afrique, un parc de matériels destinés à la location. Un 1^{er} contrat, prévoyant la location de 40 chariots élévateurs, vient d'être signé avec le Groupe Altadis au cours du 1^{er} trimestre 2007.

Les relations commerciales entre Stokvis Nord Afrique et sa filiale Komcat ne présentent aucune dispositions avantageuses pour les deux parties. Il n'existe pas de convention d'assistance technique. De plus, Komcat est une entité autonome qui peut proposer des produits autres que ceux proposés par Stokvis Nord Afrique.

6.3.3 Flux financiers intra-groupe

Des conventions entre Stokvis Nord Afrique et ses filiales Mobylette Maroc et International Call ont été signées en 2003 pour une durée indéterminée. Par ces conventions, Stokvis Nord Afrique apporte assistance à ces filiales dans les domaines de la gestion administrative et commerciale. En rémunération de ces services, ces filiales versent à Stokvis Nord Afrique une commission annuelle forfaitaire.

Des conventions de compte courant sont également établies entre Stokvis Nord Afrique et respectivement International Call, Komcat et Pacific Motors. Ces conventions stipulent que les intérêts décomptés sur les comptes courants débiteurs des trois filiales ouverts dans les livres de Stokvis Nord Afrique sont calculés sur la base du taux maximum des intérêts déductibles des comptes courants créditeurs d'associés, fixé chaque année par Arrêté du Ministre des Finances sur le Bulletin Officiel.

Au cours de l'exercice 2006, Stokvis Nord Afrique a apporté un soutien financier à sa filiale Pacific Motors. Dans le cadre du financement du démarrage de son activité, Pacific Motors a bénéficié en décembre 2006 d'un engagement par signature d'un Credoc stand bail en faveur de son fournisseur d'une valeur de 3,85 millions d'USD ;

Compte tenu de la situation de démarrage de ces filiales, Stokvis Nord Afrique n'a pas jugé nécessaire d'exiger de rémunération. Mobylette Maroc a également bénéficié d'une rémunération sur une créance de 4,6 MDH au taux de 2,61% l'an.

Par ailleurs, il existe également un contrat de bail signé entre Stokvis Nord Afrique et ses filiales Mobylette Maroc et International call, à travers lequel Stokvis Nord Afrique met à la disposition de ses dernières un local à usage commercial, moyennant un loyer mensuel, respectivement de 50 KDH et 10 KDH.

Globalement, les flux financiers générés durant la période 2004-2006, résultant des conventions réglementées signées entre Stokvis Nord Afrique et ses filiales, se détaillent comme suit :

Filiales	Nature du flux	Produit ou charge en 2004*	Produit ou charge en 2005*	Produit ou charge en 2006*
Mobylette Maroc	Rémunération de gestion	600	600	949
	Loyer	300	75	
	Avance compte courant	5 848		122
Serit	Rémunération de gestion	158	123	-
	Rémunération de gestion	120		
International Call	Loyer	60		
	Avance compte courant	158	1	-
Pacific Motors	Avance compte courant	-	-	-
Komcat	Avance compte courant	-	-	1 785

(*) Chiffres en KDH comptabilisés dans les comptes de Stokvis Nord Afrique
Source : Stokvis Nord Afrique

6.4 LE SECTEUR D'ACTIVITE

6.4.1 La réglementation du secteur

Le secteur de l'importation et de la distribution du matériel technique n'est pas soumis à une réglementation particulière. De plus, celui-ci ne dispose d'aucune nomenclature qui puisse normaliser, limiter ou interdire toute importation de matériels. Néanmoins, ce secteur reste dépendant du ministère du commerce et de l'industrie qui est chargé de veiller à son bon fonctionnement.

Par ailleurs, les entreprises du secteur de l'importation et de la distribution du matériel technique se sont regroupées au sein d'associations telles que l'AMIMA ou l'APIM dont la mission consiste à servir d'organe de liaison vis-à-vis des pouvoirs publics, encadrer l'exercice de la profession, collecter les informations du marché et assister les membres devant toutes instances juridiques. Les revendeurs de matériels de BTP sont également membres de la FNBTP dont le rôle principal consiste à représenter la profession vis-à-vis des tiers.

Les droits de douanes à l'importation sont en baisse du fait des accords de libre échange et du démantèlement douanier avec l'Union Européenne tout en sachant que le rythme de progression n'est pas figé.

La présence d'un secteur informel rend difficile la réglementation du secteur. En effet, un marché parallèle proposant du matériel d'occasion s'est développé de manière considérable au Maroc. Celui-ci relève des PDR (pièces d'occasion ou adaptables) et des ventes de gré à gré c'est-à-dire des ventes amiables conclues à la suite d'un accord direct entre le vendeur et l'acquéreur. Les entreprises sont tentées par le prix de l'occasion toutefois le coût de revient reste élevé compte tenu de l'entretien quasi permanent du matériel et de la rareté des pièces de rechange. La tendance plaide pour un développement du matériel neuf en raison des conditions de financement attractives octroyées aux clients.

6.4.2 Données relatives au secteur

NB : Faute de données sectorielles officielles, certaines informations chiffrées ont été estimées par les dirigeants de Stokvis Nord Afrique, CDG Capital et BMCI Finance et ne représentent en aucun cas des données officielles fournies par un organisme habilité à cet effet.

NB : Les données relatives aux ventes du secteur ont été collectées par les dirigeants de Stokvis Nord Afrique et il n'existe pas de données officielles et indépendantes sur les ventes globales de matériels de BTP au Maroc. Ces données concernent les produits concurrents directs de Stokvis Nord Afrique commercialisés à l'état neufs. Les dirigeants de Stokvis Nord Afrique ont estimé ces chiffres sur la base d'une veille concurrentielle et d'informations récoltées par les chefs des divisions.

a. Le secteur de la distribution de matériels de BTP

La distribution de matériels de BTP intègre généralement tous les engins lourds et semi-lourds utilisés pour les activités de Mines, Carrières et Travaux Publics.

Les fabricants mondiaux en matériels de BTP proposent une gamme complète et diversifiée d'engins. Ils sont localisés principalement aux Etats-Unis (Caterpillar, Case), en Europe (Liebherr, Bomag, Volvo, Dynapac) et en Asie (Komatsu, Hitachi). Chaque fabricant dispose de son propre réseau de distribution utilisant différents importateurs installés dans les principaux pays de consommation.

A l'échelle mondiale, les ventes de matériels de BTP ont connu un accroissement important durant cette dernière décennie, grâce à la bonne tenue de l'activité de BTP et à la croissance économique importante de la zone Asie Pacifique. Elles sont estimées à près de 80 milliards d'Euros en 2005.

Au Maroc, ce secteur connaît un développement significatif, grâce à la politique d'investissement initiée par les pouvoirs publics, touchant les différentes provinces du Royaume. En effet, le réseau de transport s'agrandit avec de nouveaux axes autoroutiers et cheminots. La construction de barrages reste une priorité nationale. De plus, le lancement de chantiers d'envergures, tels que le port de Tanger Med, le plan azur, l'aménagement de la vallée du Bouregreg ou encore l'assainissement de certaines villes du Royaume, influence positivement la croissance du secteur du BTP dans les domaines portuaire, touristique, urbanistique et de la gestion déléguée. La croissance du secteur du BTP résulte ainsi d'une volonté politique de consolider et de mettre à niveau les infrastructures du pays.

Cette croissance offre de plus en plus de débouchés pour du matériel neuf (en achat direct ou en location longue durée), doté d'une technicité de pointe, ce qui diminue fortement le risque de panne grave. Ainsi, on relève une évolution plus favorable pour le marché du neuf au détriment du matériel d'occasion en raison notamment de facteurs liés au développement de la location dans ce genre de matériel, à la productivité sur les grands chantiers, à l'exigence des cahiers de charges quant à la présence effective des machines avant le démarrage des travaux, mais également aux délais d'exécution de plus en plus courts. Le dépassement de ces délais est sanctionné automatiquement par le paiement de pénalités importantes pour l'entreprise.

Les principales marques représentées au Maroc

La plupart des grandes marques internationales de matériels de BTP sont présentes au Maroc par l'intermédiaire de distributeurs locaux qui disposent d'une ou plusieurs cartes. Aucune de ces entreprises ne dispose d'un site local de production ou de montage. La totalité du matériel neuf commercialisé au Maroc est par conséquent importé de l'étranger.

Ce matériel peut être classé suivant la catégorie de l'utilisateur sur le chantier :

- Les miniers sont des utilisateurs d'engins lourds de plus 50 tonnes pour l'extraction des gisements de matériaux comme le phosphate, le charbon, le cuivre, le diamant et le fer ;
- Les carriéristes sont des exploitants d'engins de moyen tonnage, variant entre 30 et 50 tonnes, destinés à l'extraction des pierres, de blocs de roche, du sable ou de différents autres minéraux non métalliques ou carbonifères ;
- Les entrepreneurs de TP. Dans cette catégorie sont regroupés tous les chantiers de travaux routiers (travail du sol en tout genre, Terrassement, compactage), ferrés, fluviaux, portuaires, assainissement, grands ouvrages tels que les aéroports, ouvrages militaires, centrales nucléaires ou encore parkings de supermarché, voiries d'usines. Le matériel utilisé pour ces travaux nécessite en général des engins d'un tonnage moyen inférieur à 25 tonnes ou d'un petit tonnage utilitaire allant de 4 à 10 tonnes.

Le tableau ci-dessous présente les différentes marques et leur représentant au Maroc :

Segments	Stokvis Nord Afrique	Tractafric	SRM	SMAC	First Matériel	Ets Berrenger	Volvo	Soberma
Matériel > à 50 T								
Bulldozer	Komatsu	Caterpillar	Liebherr	-	-	Hitachi	Volvo	-
Camion Dumper rigide								
Matériel de 30 à 50 T								
Camion Dumper Articulé	Komatsu	Caterpillar	-	-	-	-	Volvo	-
Pelle hydraulique (C)	Komatsu	Caterpillar	Liebherr	New Holland	J C B	Hitachi	Volvo	case
Matériel < à 30 T								
Pelle hydraulique (P, C)*	-	-	-	-	-	-	-	-
Chargeuse sur pneus	Komatsu	Caterpillar	Liebherr	New Holland	J C B	Hitachi	Volvo	Case
Chargeuse compacte	-	-	-	-	-	-	-	-

Niveleuse	-	-	-	-	-	-	-	-
Compacteur	Dynapac(**)	Caterpillar	Bomag	-	Vibromax	-	-	-

(*) C et P : Sur Chenilles et sur Pneus

(**) Accord de distribution

Source : Stokvis Nord Afrique

- **Tractafric** est le concessionnaire de la marque américaine Caterpillar depuis plus de 70 ans en Afrique Centrale, et depuis 1992 au Maroc. La société, basée à Casablanca, appartient au groupe ONA. Elle est présente auprès de grands clients locaux et internationaux grâce à la notoriété de sa carte et à son appartenance à l'un des plus grands groupes marocains.
- **SMAC** (Société Marocaine de l'Air Comprimé), filiale du groupe Hofit basée à Bouskoura, opère dans divers métiers tels que le terrassement, la construction de routes et le bâtiment où elle représente la marque New Holland ; Mais également les marques Putzmeister spécialisée dans les pompes à bétons et la marque Ingersol-Rand spécialisée dans les caisses d'air comprimé.
- **SRM** (Société de réalisations mécaniques), créée en 1949 et basée à Casablanca, a essentiellement pour objet d'une part, l'importation et la vente de biens mécaniques et d'autre part, la location de biens d'équipement et la vente de biens de consommation. Elle détient notamment les marques Liebherr, Putzmeister et Bomag.
- **First matériel**, société marocaine implantée à Casablanca, distribue et commercialise tout type d'engins de BTP sous la marque JCB d'origine anglaise ainsi que Vibromax.
- **Etablissement Berrenger**, société marocaine implantée à Casablanca, distribue et commercialise des engins de BTP sous la marque Hitachi d'origine Japonaise.
- **Volvo Maroc** est une filiale de Volvo international (Suède) implantée à Casablanca, met à la disposition des opérateurs nationaux, des équipements hautement performants dans les métiers du terrassement.
- **Soberma**, filiale du groupe Auto Hall, est le distributeur exclusif au Maroc de la marque d'origine américaine Case de matériels et d'engins de travaux publics.

Evolution des ventes de matériels de BTP au Maroc

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des ventes globales de matériels de BTP au Maroc sur la période 2004-2006 :

(en unité)*	2004	var	2005	var	2006
Matériel > à 50 T					
Bulldozer	48	-41,6%	28	3,5%	29
Camion Dumper Rigide	-	-	-	-	8
Matériel de 30 à 50 T					
Camion Dumper Articulé	9	-	-	-	8
Pelle hydraulique (C)	101	30,7%	132	20,4%	159
Matériel < à 30 T					
Pelle hydraulique (P et C)	13	15,4%	11	36,3%	15
Chargeuse sur pneus	48	0%	48	108%	100
Chargeuse compacte	6	150%	15	193%	44
Niveleuse	31	-48,3%	16	50%	24
Gamme Utility (tractopelle, mini)	63	4,7%	66	66%	110
Total	319	-	316	57,28%	497

(*) Hors gamme compacteurs
Source : Stokvis Nord Afrique

Les ventes totales de matériels de BTP à l'état neuf, estimées par Stokvis Nord Afrique, s'établissent à 497 unités en 2006 contre 316 en 2005 soit une augmentation de près de 57%.

Le segment des engins de gros tonnage, principalement le Bulldozer a connu une stagnation entre 2005 et 2006 (+3,5%). Ce matériel est utilisé en général pour des travaux spécifiques liés aux mines ou aux terrassements de grosses infrastructures.

Le segment des machines de moyen tonnage a connu également une évolution de plus de 50% entre 2004 et 2006, notamment les pelles hydrauliques.

Ces ventes sont réalisées en grande majorité auprès des entreprises de BTP actives sur le territoire marocain. Le développement continu du secteur, incite de plus en plus de groupes nationaux ou internationaux à investir dans le Royaume, à l'image de Addoha et le Groupe Châabi, ou Emaar, Al qoudra et Fadesa. Ces groupes cherchent des alliances avec des entreprises marocaines pour travailler en partenariat, ou en sous-traitance, afin de réaliser des projets d'infrastructure de plus en plus grands.

Le parc d'engins compte parmi les principaux critères de sélection de ces entreprises. Une majorité d'entre elles, choisissent de renouveler leur parc de matériel, et ce pour garantir la qualité du travail et le respect des délais qui leur sont accordés.

Des sociétés internationales installées au Maroc, préfèrent elles même, acheter des flottes auprès des différents distributeurs marocains du matériel neuf, à cause de leur proximité, de leur assistance et services, pour l'entretien du matériel.

Par ailleurs, les entreprises basées à l'étranger attributaires de marchés publics au Maroc ramènent leurs propres matériels de l'étranger.

A l'image des ventes pour le secteur des BTP, le segment des engins moyen et petit tonnage a connu une progression considérable entre 2004 et 2006.

La forte augmentation de la vente de la gamme Utility constituée notamment des tractopelles (+166%) peut s'expliquer par le fait que de plus en plus de PME spécialisées dans le BTP, s'intéressent au matériel neuf, étant donné que les projets qu'elles traitent ou sous traitent durent en moyenne entre 12 et 36 mois. Cette durée leur permet d'amortir complètement ou partiellement le matériel. Une fois amorti, le coût comptable de ce matériel devient négligeable. Lors de nouvelles soumissions pour d'autres marchés, l'entrepreneur propose des prix compétitifs, puisque possédant un matériel partiellement ou totalement amorti.

b. Secteur de la distribution de matériels agricoles

Le marché mondial du matériel agricole se compose essentiellement de fabricants de tracteurs, moissonneuses batteuses, presses à paille et divers autres accessoires d'accompagnement.

Durant les 2 dernières décennies, le secteur mondial de la distribution de matériels agricoles a connu un remodelage suite aux fusions des grandes marques, aux délocalisations,...etc. Ces mutations ont permis la concentration des principales marques et par conséquent l'émergence de grands groupes tels que Same Deutz Fahr, John Deer, New Holland, Egco, Claas,... Autour de ces géants du secteur gravitent d'autres petits fabricants basés en Chine, Inde, Turquie et au Brésil.

Selon le rapport d'activité de Mitsubishi, le nombre de tracteurs vendus dans le monde a connu une nette progression en passant de 670 000 unités en 2005 à plus d'1 Million d'unités en 2006. Cette mécanisation grandissante du secteur est un facteur de développement et de modernisation de l'agriculture que ce soit au niveau mondial ou local. Aussi, la préoccupation d'augmenter les rendements de culture et de réduire les charges de production rend impératif le recours aux machines agricoles de haute technologie.

Sur le marché national, l'Etat a instauré depuis 1969, parallèlement à la politique d'investissement public, une politique d'incitation aux investissements privés en agriculture. Ce système incitatif qui est défini par le "Code des Investissements Agricoles" (CIA), visait l'exploitation et la valorisation du potentiel de production mis en place par la politique d'investissement public, d'une part, et l'incitation à la réalisation des investissements privés, d'autre part.

Depuis sa promulgation, le CIA a été progressivement amendé et complété pour tenir compte des impératifs du développement agricole. En 1986 l'Etat a procédé à la restructuration de la procédure d'octroi de l'aide financière, en créant un compte d'affectation spéciale intitulé "Fonds de Développement Agricole" (FDA), pour assouplir le système d'octroi des aides financières, en vue de rendre le système incitatif plus opérationnel.

Depuis sa création, le FDA s'est donné l'objectif de promouvoir l'investissement privé dans le secteur agricole et de l'orienter, par des subventions ciblées, vers des activités permettant une meilleure exploitation du potentiel agricole national. Comme tel, il constitue un instrument essentiel de l'application de la politique gouvernementale dans le secteur agricole et un levier d'investissement contribuant à la formation de capital et à la mobilisation de l'épargne.

Selon les normes prévues par la FAO, le Maroc continue à connaître un déficit en terme d'équipement. Ainsi, les pouvoirs publics ont mis en place des mesures d'accompagnement notamment par l'octroi aux agriculteurs de subventions de 40% du prix du tracteur neuf (plafonnée à 90 KDH), et de 35 à 60% pour les autres achats du matériel d'accompagnement (plafonnée à hauteur de 150 KDH).

Ces subventions, accordées aux agriculteurs, visent essentiellement l'amélioration de la productivité des exploitations tant dans les régions irriguées que dans les régions montagneuses et ce, moyennant :

- L'introduction de nouvelles technologies permettant une utilisation rationnelle des moyens de production ;
- L'encouragement de l'investissement privé dans les domaines qui, jusqu'à un passé récent étaient, du ressort de l'Etat ;
- L'équipement des exploitations agricoles en matériel agricole ;
- Le développement de l'arboriculture ;
- La promotion des exportations agricoles.

Pour atteindre ces objectifs, l'état a procédé à la restructuration de la politique d'incitation, en mettant à la disposition des agriculteurs une aide financière, par le biais du réseau décentralisé de la Caisse Nationale de Crédit Agricole (CNCA), chargée de rembourser le montant des subventions aux fournisseurs. Des conditions de financement avantageuses ont également été mises en place moyennant un taux de financement de 5,50% sur une durée de crédit pouvant aller jusqu'à 7 ans avec une ristourne de 3% sur le prix public et des conditions de garanties souples.

Le tableau ci-après illustre les parts de marché en volumes des ventes de tracteurs neufs et celles du marché de l'occasion.

	2004	Part	2005	part	2006	part
Tracteurs neufs	1 179	40%	1 080	39%	2 704	49%
Tracteurs d'occasion	1 771	60%	1 720	61%	2 796	51%
Total	2 950	100%	2 800	100%	5 500	100%

Source : Stokvis Nord Afrique

Ces mesures incitatives précitées favorisent l'acquisition de tracteurs et autres types de matériel agricole neuf. En effet, la tendance montre que l'achat du neuf augmente en proportion de manière plus accrue que l'achat d'occasion. Chose qui se confirme pour la vente de tracteurs neufs qui

augmente de 9 points entre 2004-2006 contre une baisse de 9 points pour l'occasion sur la même période.

Par ailleurs, les droits de douanes à l'importation de matériel agricole sont exonérés jusqu'en 2020 quant à ceux relatifs aux pièces de rechange, ils suivent leur cours selon le calendrier du démantèlement douanier.

Les principales marques représentées au Maroc

Selon l'utilité et le segment d'activité, les entreprises marocaines, dans le même domaine d'expertise de Stokvis Nord Afrique, proposent différentes marques d'engins techniques. Le tableau ci-dessous présente ces marques et leur représentant au Maroc :

Segments	Stokvis Nord Afrique	Comicom	Auto Hall	Socopim	Dimateq	Tractomag	Sotomag
Labour							
Tracteurs	Deutz-fahr Same	Massey ferguson	New Holland	John deere	Landini	Bellarus	Ursus
Semis							
Semoir	Gil	Sola	-	Noli	giallaini	-	-
Récolte							
Moissonneuse batteuse	Claas*, deutz-fahr	massey ferguson	new Holland	john deere-	Landini	-	-
Presse à paille	Claas*	gallignan	welger	john deere			
Batteuses à postes fixes		-					

(*) Accord de distribution

Source : Stokvis Nord Afrique

Stokvis Nord Afrique est présente sur tous les segments du secteur de l'Agriculture au Maroc. De plus, elle représente plus d'une marque commerciale contrairement aux autres entreprises du secteur. Cette position conforte son potentiel de croissance.

Même si les autres entreprises ne disposent pas des mêmes atouts comparatifs, ces concessionnaires bénéficient d'une renommée sectorielle et ont atteint une taille critique dont voici une brève description :

- **Comicom**, créée en 1902, elle devient filiale du groupe Lamrani en 1974. Elle représente la carte du distributeur Massey Ferguson, Sola et Gallignan.
- **Auto Hall**, créée en 1920 et implantée à Casablanca, représente un constructeur dans les secteurs des matériels agricoles, avec la marque New Holland et Welger.
- **Socopim** (Société Commerciale Pour l'Industrie au Maroc), implantée à Casablanca, représente les marques John Deere et Noli.
- **Dimateq** commercialise les marques Landini et Giallaini.
- **Tractomag**, basée à Casablanca, anciennement Frubag, elle distribue la marque Belarus.
- **Sotomag** (Société Technique de Matériel Agricole), basée à Aït Melloul (Taroudant), l'entreprise commercialise du matériel agricole de marque Ursus.

Evolution des ventes de matériels agricoles au Maroc

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'unités vendues de matériels agricoles au Maroc par les concessionnaires sur la période 2004-2006 :

(en unité)	2004	var	2005	var	2006
Labour	1 179	-8%	1 080	150%	2 704
Semis	351	-71%	101	303%	407
Récolte	549	-82%	99	305%	401
Total	2 079	-38%	1 280	174%	3 512

Source : Stokvis Nord Afrique

Les fluctuations à la baisse des ventes de matériels agricoles, en 2005, dépendent essentiellement des effets climatiques de la campagne agricole 2004/2005.

La bonne performance de 2006 s'explique par des conditions climatiques favorables, la mise en place d'un système de subventions pour l'acquisition de matériel agricole neuf et la convention de financement initiée par l'AMIMA et le crédit Agricole.

Le tableau ci-dessous présente les ventes par unité vendue par les concessionnaires sur la période 2004-2006 :

(en unité)	2004				2005				2006			
	MB	P à P	BATPF	Semoirs	MB	P à P	BATPF	Semoirs	MB	P à P	BATPF	Semoirs
Stokvis Nord Afrique	8	45	50	11	1	5	50	22	7	88	42	320
Somma	1	43		3		11				34		
Magideutz	5	9		259								
Comicom		1	312	44			27	40	6		209	87
Socopim	2	5	34	34	2	3		39	3	12		
Dimatec			34									
Total	16	103	430	351	3	19	77	101	16	134	251	407

Source : Stokvis Nord Afrique

Entre 2004 et 2006, Stokvis Nord Afrique a su se positionner avec les deuxièmes meilleures ventes du secteur avec près d'un tiers des ventes à son actif.

Pour l'année 2006, Stokvis Nord Afrique est présente sur tous les segments d'activité de la vente d'engins agricoles. De plus, l'obtention de l'exclusivité de la distribution des semoirs GIL a permis à Stokvis Nord Afrique de mieux positionner sur ce segment de marché. De même pour le matériel de récolte, et particulièrement les presses à paille, Stokvis Nord Afrique consolide sa position sur le secteur avec plus ou moins 50% de part de marché.

c. Secteur de la distribution de matériels de climatisation et froid industriel

Le marché mondial de la climatisation est estimé à 35 Milliards de USD avec 39.7 Millions d'unités vendues. Les ventes par segments se présentent de la manière suivante :

- Room Air Conditionner (RAC) - climatiseurs individuels pour 29,9 Millions d'unités
- Central Air Conditionner (CAC) - climatisation centralisée pour 9,8 Millions d'unités.

Les principaux fabricants de matériel de climatisation dans le monde sont Carrier, York, Trane, Hitachi, Samsung Electronics, Panasonic, Mitsubishi, Union Air, LG, Whirlpool. Le marché américain vient en tête avec 13,2 millions d'unités vendues, soit une croissance de 3,1%, suivi du marché chinois et japonais avec respectivement 9,2 et 7,7 millions d'unités vendues.

En terme d'équipement, les climatiseurs sont plus répandus dans le secteur tertiaire. Le taux d'équipement en Europe est très en deçà des valeurs des autres pays de l'OCDE (100% au Japon et 80% aux Etats-Unis).

Par ailleurs, les droits de douanes à l'importation suivent leur cours selon le calendrier du démantèlement douanier.

Les principales marques représentées au Maroc

Plus de 70 marques de climatiseurs sont représentées au Maroc. Les plus importantes pour le petit matériel, appelé Split système, sont Samsung Electronics, LG, Whirlpool, Union Air. Il existe également des matériels « marques repères » vendus au Maroc d'origine asiatique essentiellement. Pour le gros matériel, les principales marques représentées sur le marché marocain sont Carrier, York, Trane, Ceat et Climaveneta.

Le marché est segmenté en deux secteurs suivant la nature du matériel : le secteur résidentiel ou domestique et le secteur industriel ou professionnel.

Le tableau ci-dessous présente les différentes marques et leur représentant au Maroc suivant :

	Stokvis Nord Afrique	Ventec	Umareg	Word Clim	Clim air	Climate	L G	Falcom	Union Air
Domestique	York	Carrier	Airwell	Trane	-	Ceat	LG	Samsung	Union Air
Professionnel	York	Carrier	Airwell	Trane	Climaveneta	-	-	-	-

Source : Stokvis Nord Afrique

- **Ventec** : Représentant de la marque Carrier, il dispose d'un effectif de 150 Personnes.
- **Umareg** : Filiale du groupe Tazi, elle commercialise la marque Airwell.
- **Wordclim** : Société du groupe Saheyaoui, elle représente la marque Trane depuis fin 2006.
- **Clim Air** : elle commercialise la marque Climaveneta spécialisé en PAC AIR/AIR.
- **LG** : spécialiste en électroménagers, cette entreprise coréenne dispose d'une gamme Split système.
- **Falcon** : dans le même positionnement que LG, elle exploite un réseau de revendeurs d'électroménagers pour commercialiser la marque Samsung.
- **Union Air** : PME égyptienne de 5 personnes, elle sous-traite la pose ainsi que le SAV.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des ventes globales de matériels de climatisation et de froid industriel au Maroc sur la période 2004-2006 :

(en unité)	2004	var	2005	var	2006
Froid	37 000	-11%	33 000	6%	35 000
Climatisation	60 000	7%	64 000	5%	67 000
Total	97 000	0%	97 000	5%	102 000

Source : Stokvis Nord Afrique

d. Le secteur de la distribution de matériels de manutention et de nettoyage

Le secteur de distribution du matériel de nettoyage comprend essentiellement le matériel destiné au nettoyage domestique, professionnel et industriel. La demande dans ce secteur va de paire avec l'évolution du secteur agroalimentaire, de l'industrie hôtelière, de la restauration et des sociétés de service.

Pour ce qui est du secteur de la distribution de matériels de manutention, il englobe essentiellement le matériel destiné à l'arrimage et au désarrimage des cargaisons, au chargement et au déchargement des marchandises et à l'acheminement dans les entrepôts ou sur les terres pleins de stockage.

Aucun secteur aujourd'hui n'échappe à la nécessité de déplacer et de stocker des charges, c'est pourquoi, la vente de matériels de manutention connaît depuis quelques années un essor considérable accentué par le développement de la « pallétisation ». En effet, afin de pouvoir déplacer plus aisément les produits qu'elles fabriquent, de plus en plus d'entreprises optent pour le stockage sur des palettes en bois ou en d'autres matériaux. Ces palettes circulent de fournisseurs à clients et permettent d'accélérer l'acheminement et par la même le cycle de production.

Selon l'analyse sectorielle menée par Mitsubishi MCFE, les chariots élévateurs constituent un produit phare de la manutention. La moyenne des ventes au cours des 5 dernières années avoisine les 13 Millions d'Euros. Durant cette période, la demande du marché mondial a augmenté de 11%. Les principaux fabricants mondiaux sont Toyota, Linde, Jungheinrich, Nacco, Mitsubishi, Crown, Komatsu, Kone, Nissan et Manitou.

Jusqu'en 2002, Linde détenait la première place dans les ventes mondiales de chariots élévateurs. En 2003, Toyota détrône Linde et s'accapare la position de leadership avec une part de marché de 22,58%. En 2004, Toyota a consolidé sa position de 3,16 points en passant à 25,74% de part de marché, soit plus du quart de la demande mondiale pour les chariots élévateurs.

Sur le plan national, le développement économique que connaît le Maroc se traduit par une augmentation de la demande des produits de la manutention tels que les grues, les portiques, les cavaliers et les chargeuses sur roues et en particulier des chariots élévateurs dont la croissance annuelle est de l'ordre de 9%. Le parc marocain de matériel de manutention, même en croissance, demeure encore largement sous exploité. Il est estimé entre 4 000 et 6 000 machines, toutes catégories confondues.

Par ailleurs, les droits de douanes à l'importation pour ce matériel suivent leur cours selon le calendrier du démantèlement douanier.

Les principales marques représentées au Maroc

Plusieurs entreprises détiennent des cartes de représentation de marques de matériel de manutention pour le marché marocain. La plupart de ces entreprises distribuent également des engins de BTP.

Le tableau ci-dessous reprend les différentes marques commercialisées localement et les sociétés qui les représentent :

Segments	Stokvis Nord Afrique	Manuafric	SRM	SMAC	Forges de Bazas	Tractafric	Techniplus	Maghrepic
Chariots élévateurs Diesel ¹	Mitsubishi Komatsu	Nissan	LINDE Manitou	TCM	TOYOTA	HYSTER	DAEWOO	CLARK
Chariots élévateurs Electriques	Mitsubishi Komatsu OMG*	Jungheiric Nissan	LINDE	TCM BT	TOYOTA	HYSTER	DAEWOO	CLARK
Magasinage ²	OMG* Mitsubishi	Jungheirich	-	BT	-	-	CVS	-
Manutention Portuaire ³	Komatsu	FANTUZI REGGIAN NOELL TERBERG	LIEBHERR	-	-	HYSTER	-	KALMAR

(1) frontaux ou à différents poids

(2) Préparateurs de commande, gerbeurs, chariots rétractables

(3) Chariots grandes capacités supérieure à 20 tonnes, cavaliers, porte conteneurs, grues, tracteurs

(*) Accord de distribution

Source : Stokvis Nord Afrique

- **Tractafric** présente sur le BTP est également présente dans la distribution de matériels de manutention avec la carte Hyster.
- **Smac** (Société Marocaine de l'Air Comprimé) filiale du groupe Hofit, est une société implantée à Bouskoura. Outre la vente de matériel de BTP, elle commercialise également du matériel pour la manutention industrielle, le lavage et les groupes électrogènes. Elle représente des marques telles que TCM et BT,.
- **SRM** représente et distribue du matériel de manutention et de rayonnage de la marque. Elle détient notamment les marques Liebherr, Linde et Manitou.
- **Techniplus**, société créée en 1991 et basée à Casablanca, a pour missions l'ingénierie portuaire, la maintenance des équipements et des installations portuaires et la commercialisation de matériels et d'équipements.
- **Maghrepic** est le distributeur exclusif de la marque des chariots élévateurs Clark ainsi que de la marque de chariots cavaliers Kalmar pouvant manipuler des charges supérieures à 20 Tonnes (Conteneurs aussi bien vides que pleins).
- **Forges de Bazas** est l'une des plus anciennes sociétés marocaines dans le domaine de la manutention. Elle offre une gamme peu étendue de machines et a pour partenaire Toyota.
- **Manuafrik** (société africaine de matériel de manutention), société marocaine créée en 1972, opère essentiellement dans l'importation et la commercialisation de matériels de manutention et représente des marques telles que Nissan, Noell ou encore Fantuzzi.

Evolution des ventes de matériels de manutention

Les ventes des chariots élévateurs, toutes marques confondues, ont évolué durant la période 2004-2006 comme suit :

(en unité)	2004	var	2005	var	2006
Chariots élévateurs Diesel	248	8,9%	270	3,7%	280
Chariots élévateurs Electriques	114	14,9%	131	28,2%	168
Total Chariots élévateurs	362	10,8%	401	11,7%	448
Magasinage	90	-26,7%	66	-13,6%	57
Total	452	3,3%	467	8,1%	505

Source : Stokvis Nord Afrique

Les ventes de matériels de manutention connaissent un essor important au Maroc entre 2004 et 2006. Pour les chariots élévateurs, constituant l'essentiel des ventes de la Division, ils enregistrent une croissance annuelle de 11% durant cette période pour atteindre 448 unités en 2006, grâce notamment au développement de la distribution moderne et la mise à niveau de la logistique des entreprises marocaines. Notons que le matériel de manutention industrielle représente en volume, les ventes les plus importantes du secteur avec respectivement 310 unités commercialisées en 2006, soit 70% des ventes totales du secteur. Cette évolution positive est la conséquence d'une bonne conjoncture économique qui favorise les investissements et l'équipement des entreprises en matériels de manutention.

e. Le secteur de la distribution de matériels de rayonnage

Ce secteur est fortement lié à celui de la logistique qui touche aussi bien aux équipements en infrastructure de base et entrepôts de stockage qu'aux équipements de rayonnage.

Selon un rapport de la Banque Mondiale en 2005, les coûts logistiques totaux du Maroc s'élèvent à environ 20% du PIB. L'étude montre que ce ratio est supérieur à celui des pays de l'Union Européenne (10 à 15%) et même à celui de certains pays émergents (15 à 17% pour le Mexique, Brésil et la Chine).

L'évolution de la logistique liée à l'infrastructure de base est corrélée à la progression des réseaux d'infrastructures (chemins de fer, ports et aéroports). Ainsi, des avancées sont attendues à court terme avec l'entrée en service du port de Tanger-Med, l'émergence de nouveaux acteurs dans la logistique (Société Nationale de Transport et de Logistique, SODEP,...) et avec la création par l'ONCF de plateformes logistiques à Casablanca, Marrakech, Agadir et Fès. Pour ce qui est du rayonnage, la progression est estimée à plus de 185 000 palettes par an, ce qui implique la création d'entrepôts équivalent à plus de 800 000 palettes en 2012. De plus, le développement de la distribution moderne favorise le développement des ventes de matériel de rayonnage.

Les principaux fabricants à l'échelle mondiale sont Mecalux, Schiffer, Lafortezza, Aremsa, Record. Il existe également des fabricants locaux tel que Intervariat et Plumag.

A noter que le marché de l'importation gagne de plus en plus de part sur le marché en raison notamment de la tombée progressive des barrières douanières (amenées à disparaître à l'horizon 2010) et de la fluctuation à la hausse des prix mondiaux de l'acier.

Les principales marques représentées au Maroc

Parmi les marques représentées au Maroc, nous citons Mecalux par Stokvis Nord Afrique, Aremsa par Maroc Bureau, Estanterías Récord par Fenié Brossette, Esmena par YMSA. En 2005 Esmena a été rachetée par Mecalux. Dés lors, Mecalux devient leader dans son secteur en Espagne et 2^{ème} à l'échelle mondiale après l'allemand Schiffer. Quant au fournisseur de présentoirs et de gondoles Lafortezza pour Stokvis Nord Afrique, il vient de racheter son concurrent français Alser et se positionne ainsi 3^{ème} sur le continent européen.

Le tableau ci-dessous reprend les différentes marques commercialisées localement en 2006, ainsi que les sociétés qui les représentent.

	Stokvis Nord Afrique	YMSA	Fenié Brossette	Maroc Bureau
Logistique	Mecalux / BK système*	Esmena	Estanterías Récord	Aremsa
Archivage	Mecalux	Esmena	Estanterías Récord	Aremsa
GMS	Lafortezza	Youdigad		
WMS	BK système*			

(*) Accord de distribution
Source : Stokvis Nord Afrique

- **Ymsa** est spécialisée dans l'agencement de magasins, de grandes et moyennes surfaces et le rayonnages de stockage. Cette structure emploie près de 50 personnes.
- **Fenié Brossette** est spécialisée dans la vente de matériel et fournitures pour l'industrie, le bâtiment et les travaux publics.
- **Maroc Bureau** est spécialisée dans la conception, la production, l'agencement et la commercialisation de mobilier de bureau, médical, hôtelier, ainsi que la vente de matériel de bureautique.

f. Le secteur du service après vente

Qu'il s'agisse de l'environnement international ou national, le Service Après-Vente est un facteur de productivité et de compétitivité dans le secteur de la distribution. Le service est fourni de manière de plus en plus minutieuse, pour assurer une satisfaction optimale, aux utilisateurs finaux au travers d'équipes de techniciens formés, entraînés et motivés qui bénéficient des dernières informations et technologies de diagnostic.

De plus, les constructeurs étrangers assistent les réseaux de distributions de matériels au Maroc par des moyens techniques puissants parmi lesquels:

- des chartes de qualité,
- une garantie constructeur et un programme d'extension de garantie,
- des formations modernes et adaptées,
- des publications et bases de données techniques,

g. Les problématiques du secteur d'activité ci-dessus

Marchés publics

La part de marché des sociétés du secteur concernant les marchés publics a fortement diminué sur la dernière décennie. Ce recul est dû à un désistement pour soumissionner aux appels d'offre publique pour des raisons liées à la lourdeur administrative et aux délais de paiement longs.

De plus, et dans ce sens, le 1er janvier 1981 est entré en vigueur l'Accord sur les Marchés Publics (AMP) de l'Organisation Mondiale du Commerce dont l'objet est d'ouvrir à la concurrence internationale pour une part aussi large que possible les marchés publics en faisant en sorte que les lois, réglementations, procédures et pratiques des Etats parties soient plus transparentes et qu'elles n'aient pas pour effet de protéger les produits ou fournisseurs nationaux ou d'entraîner une discrimination à l'encontre des produits ou fournisseurs étrangers. Ainsi, les entreprises étrangères attributaires de marchés publics au Maroc ramènent, en admission temporaire, leurs propres matériels de l'étranger.

Organisation communale

Pour le secteur agricole, l'organisation marocaine des communes ne disposait pas, jusqu'à tout récemment, de dispositions particulières à l'accompagnement de la mécanisation agricole régionale en concertation avec les marchands de matériel agricole. Cette situation a conduit les pouvoirs publics à inciter au regroupement communal, sous forme notamment de syndicats intercommunaux afin de rationaliser la gestion des municipalités, en fonction de leur communauté d'intérêts. Dans les faits, ces rapprochements se limitent souvent à la mise en commun de quelques services comme un service décentralisé pour la location d'engins agricoles.

Activité de location de matériels lourds

Selon une étude réalisée par Komatsu Europe, le marché européen du matériel roulant lourd est un marché de location avec full service. En effet, à titre indicatif, le constructeur Komatsu réalise 70% de ces ventes avec des entreprises de location. Ainsi, le marché international et aussi le marché national sont demandeurs en matière de location de matériels lourds.

Néanmoins, le secteur de la location ne bénéficie plus, pour le moment, d'une fiscalité attrayante. Pour rappel, jusqu'au 31 décembre 2006, la loi sur la TVA a donné aux sociétés de leasing (crédit-bail et LOA) la possibilité d'acheter en exonération de taxe, les immobilisations pour le compte de leur clientèle ou à défaut de demander le remboursement de la TVA ayant grevé les immobilisations acquises pour le compte de leur clientèle. Et c'est la loi de Finances 2007 qui a supprimé l'exonération et le remboursement du crédit de TVA dont bénéficiaient les biens d'équipement et les véhicules automobiles financés en leasing.

Marché de l'emploi

Compte tenu de l'essor économique que connaît le secteur des BTP, les sociétés du secteur souffrent d'une pénurie des ressources humaines qualifiées et diplômées pour accompagner le développement des entreprises du secteur. Pour pallier à cela, les sociétés du secteur investissent dans la formation des compétences dans les différents métiers de la société.

6.5 ACTIVITE DE STOKVIS NORD AFRIQUE

Stokvis Nord Afrique est spécialisée dans l'importation et la distribution de matériel technique. Son champ d'activité est très large, mais reste principalement axé sur les secteurs des engins de BTP, Mines et Carrieres et Agricoles. Stokvis Nord Afrique est présente également dans les secteurs du matériel de manutention, de froid, de rayonnage et de nettoyage.

6.5.1 Métiers :

A sa création, Stokvis Nord Afrique était très diversifié de part la nature des produits commercialisés (Réfrigérateurs, machines à café, téléviseurs, etc...) qui visaient surtout une clientèle grand public.

En 1997, la nouvelle équipe a fait le choix de privilégier la distribution de matériel lourd à des clients corporate dans un souci de gains de productivité sachant que l'accompagnement des clients particuliers nécessitait des investissements et des coûts supplémentaires.

Aujourd'hui, Stokvis Nord Afrique continue à définir sa politique de développement autour de deux axes : s'associer à des grandes marques internationales dans la distribution du matériel tout en assurant une valeur ajoutée technique dans toutes ses prestations (grande disponibilité des PDR, une assistance technique de qualité).

Stokvis Nord Afrique est organisée en plusieurs métiers appelés divisions qui fonctionnent de façon indépendante.

Domaine d'activité	Fournisseurs	Type de représentation	Clientèle cible
Division Engins BTP			
Matériel > à 50 T : Bulldozer, Camion Dumper rigide	Komatsu Locatelli Merlo	Exclusive Exclusive Accord de distribution	Entreprise de BTP Entreprises minières
Matériel de 30 à 50 T : Camion Dumper Articulé, Pelle hydraulique	Komatsu Locatelli Merlo	Exclusive Exclusive Accord de distribution	Entreprise de BTP Entreprises minières
Matériel < à 30 T			
Chargeuse sur pneus	Komatsu Dynapac	Exclusive Accord de distribution	Entreprise de BTP Entreprises minières
Compacteur	Locatelli Merlo	Exclusive Accord de distribution	
Divisions Agriculture			
Labour : Tracteurs	Deutz-fahr, Same	Exclusive	Points de ventes (réseaux de distribution indépendant) Vente directe
Semis : Semoir	Gil Fitosa	Exclusive Accord de distribution	Points de ventes (réseaux de distribution indépendant) Vente directe
Récolte : Moissonneuse batteuse, Presse à paille, Batteuses à postes fixes	Claas deutz-fahr	Exclusive Exclusive	Points de ventes (réseaux de distribution indépendant) Vente directe
Division Thermique			
Domestique	Johnson Control	Exclusive	Revendeurs
Domestique	Tecumseh Europe	Accord de distribution	Revendeurs
Division Manutention et Nettoyage			
Chariots élévateurs Diesel	MCFE, Komatsu	Exclusive Exclusive	Secteur pharmaceutique Entreprises industrielles
Chariots élévateurs Electriques	MCFE, Komatsu,	Exclusive Exclusive	Secteur pharmaceutique Entreprises industrielles

	OMG	Accord de distribution	
Magasinage	OMG, MCFE	Accord de distribution Exclusive	Secteur pharmaceutique Entreprises industrielles
Manutention Portuaire	Komatsu	Exclusive	Secteur pharmaceutique Entreprises industrielles
Division Rayonnage			
Logistique	Mecalux, BK système	Exclusive Accord de distribution	Grandes surfaces Entreprises industrielles
Archivage	Mecalux	Exclusive	Grandes surfaces Entreprises industrielles
GMS	Laforteza	Exclusive	Grandes surfaces Entreprises industrielles
WMS	BK système	Accord de distribution	Grandes surfaces Entreprises industrielles

Le tableau ci-dessous présente la contribution de chaque division dans le chiffre d'affaires global de la société :

Chiffre d'affaires en Kdh	2006	Contribution
Division travaux publics	246 169	52%
Division Agricole	159 681	34%
Division thermique	22 870	5%
Division Manutention & Nettoyage & Rayonnage	20 644	4%
Autres divisions	20 632	4%
Chiffre d'affaires global	469 995	100,00%

Source : Stokvis

a. Division Engins

Créée en 1997, cette division est spécialisée dans la vente d'engins et de matériels neufs relatifs aux secteurs des Mines, des Carrières, du BTP.

Les produits distribués sont très variés : grues, bulldozers, chargeuses, pelles, tombereaux, tractopelles, matériels de compactage et de construction, ...

Ses principaux fournisseurs sont Komatsu, Dynapac, Locatelli et Merlo.

KOMATSU : c'est un groupe japonais spécialisé dans la fabrication et la vente d'engins pour les mines et les travaux publics, la fabrication de machines et de robots industriels ainsi que des composants électroniques. Ce groupe, Co-leader mondial dans son domaine est composé de 199 sociétés et il possède 25 usines de fabrication à travers le monde. Il offre une gamme de machine de chantier très vaste dans le monde : de la plus petite mini-excavatrice (PC09, 880 kg) jusqu'aux plus grands appareils (le plus grand boteur du monde, des D575 132.000 kg). Le groupe emploie plus de 34 000 personnes pour un CA consolidé de 14.50 Milliards de USD, réalisé en 2006.

DYNAPAC : c'est une société suédoise créée en 1934 et basée à Malmö. Elle est spécialisée dans la fabrication d'équipements de compactage et de damage. Elle compte 7 usines de production installées en Suède, Allemagne, Brésil et en Chine.

LOCATELLI : c'est une société italienne créée en 1954 et spécialisée dans la fabrication de grues télescopiques mobiles et dans les grues mobiles tout terrain allant de 12 à 60 tonnes.

MERLO : c'est une société italienne connue mondialement pour ses chariots télescopiques ; elle fabrique également des bétonnières, auto chargeuses et transporteurs sur chenille. En 2006, elle a réalisé un CA de 270 Millions d'euro.

b. Division Agricole

Créée en 1959, la division agricole est l'une des plus anciennes divisions de Stokvis Nord Afrique. Celle-ci offre une large gamme de matériel de labour, de traitement et de récolte : tracteurs, égreneurs, moulins broyeurs, moissonneuses, presses à pailles, râteliers, cultivateurs, charrues, lames, cover crop, sous soldeurs, bineuses, semoir de précision, chargeurs frontaux, pulvérisateurs...

Les principaux fournisseurs de cette division sont Same, Deutz-Fahr, Claas, Sembradoras Gil, Fitosa, et autres petits fournisseurs de matériel d'accompagnement.

SAME DEUTZ-FAHR : Le Groupe Same Deutz-Fahr a été fondé par Francesco Cassani en 1927. Le Groupe, comptant environ 3 000 employés, est l'un des principaux constructeurs de tracteurs, moissonneuses, moteurs et machines agricoles dans le monde. En 1999 Le groupe Same a acheté la marque allemande Deutz-Fahr, leader indépendant sur les marchés des moteurs Diesel industriels. Aujourd'hui, Same Deutz-Fahr détient plus que 40,1 % des actions du producteur allemand Deutz AG. La stratégie du Groupe est basée sur l'internationalisation avec une répartition géographique rationnelle des sites de production en les alliant à une large distribution territoriale. Le réseau comprend 13 filiales, 120 importateurs mondiaux, avec un réseau de vente et d'assistance d'environ 3 000 concessionnaires. En 2006, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 1,037 milliards d'euros grâce à la vente de 34 794 tracteurs, 23 439 moteurs et 26 906 transmissions. Le Groupe a également atteint un bénéfice net de 40,2 millions d'euros en 2006.

Claas : Le Groupe allemand Claas, créé en 1913 par M. August Claas, se positionne actuellement en leader mondial et est spécialiste en matériel de récolte avec des moissonneuses batteuses, presses à paille et ensileuses. En 2003 le Groupe Claas est devenu actionnaire majoritaire de Renault Agriculture.

Fitosa : Le Groupe Espagnol Fitosa, fabricant d'équipements de protection phytosanitaire depuis 1970, dispose d'une installation industrielle de 10.000 m² située en Espagne.

Sembradoras GIL : Le Groupe Gil, fondé en 1954, est spécialisé dans les premiers semoirs nationaux. Actuellement, l'usine se compose de deux ateliers d'une surface totale de 7.500 m², utilisant la plus haute technologie pour la fabrication de ces machines et assurant une qualité optimale. Cela a permis au Groupe Gil d'être le plus grand exportateur espagnol de semoirs.

c. Division Thermique

Ce métier regroupe aussi bien la climatisation que le froid industriel. Cette activité est forte de plus de 30 ans d'expérience.

Cette division a pour vocation de réaliser des installations de climatiseurs en prodiguant les conseils adéquats et en assurant un service après vente de proximité. Dans ce secteur, Stokvis Nord Afrique représente la carte Johnson Control qui offre une large gamme de produits, ciblant aussi bien le marché résidentiel (produits Minisplits) que le marché tertiaire (Systèmes à air et à eau destinés aux grandes surfaces commerciales, galeries marchandes, salles de spectacle, locaux publics, groupes hôteliers et secteur industriel).

Cette division est également spécialisée dans l'équipement et l'installation des chambres froides et la vente du matériel froid industriel : compresseurs, groupes de condensation, fluides frigorigènes et les composantes pour la régulation. La société est le partenaire privilégié de la marque Tecumseh depuis de longues années.

Johnson Control : le groupe a son siège international basé à Milwaukee aux Etats-Unis. Il dispose de plus de 220 usines de production, près de 136 000 salariés à travers 125 pays. En 2006, le CA réalisé est de 34 Milliards d'USD. Les principales marques du groupe sont York, Luxaire, Sabroe, Bristol. Les marques COAF et GL ne font plus partie de la gamme de produits proposés par Johnson Control.

Tecumseh Europe : c'est la filiale de Tecumseh Products Company groupe Américain leader mondial dans le domaine des compresseurs hermétiques, des moteurs thermiques, des pompes et des arbres de transmission. En 2004, le CA réalisé est de 200 Millions d'euro, il dispose de plus de 930 points de vente dans le monde. Les marques distribuées sont l'Unité Thermique et SMEN.

d. Division Manutention et Nettoyage

La sub-division Manutention a été créée en 2003. Les produits commercialisés pour la manutention sont les chariots élévateurs, les gerbeurs et les transpalettes. Ces produits sont commercialisés aussi bien dans la version électrique que dans la version diesel. Les marques représentées sont Mitsubishi et Komatsu. Stokvis Nord Afrique distribue également les produits OMG.

Mitsubishi : c'est une marque de chariots élévateurs japonais montés sous licence aux Pays-Bas par le groupe MCFE.

OMG : c'est une marque de gerbeurs électriques et de transpalettes manuels et électriques montés en Italie par le groupe OMG Industries.

La division est à la recherche de nouvelles cartes pour élargir l'activité à d'autres segments de la manutention grande capacité telle que les grues, les portiques, les Cavaliers, les portes conteneurs et les tracteurs industriels.

La sub-division Nettoyage a été créée en 1999. Les produits distribués sont les Nettoyeurs à jets d'eau (froide ou chaude), les Aspirateurs domestiques et industriels, les Auto-laveuses (domestiques, professionnelles et industrielles) et les Balayeuses professionnelles et industrielles.

Karcher : c'est une entreprise allemande spécialisée dans la fabrication des appareils de nettoyage destinés aux particuliers, aux professionnels et aux industriels. Il est à noter que Stokvis Nord Afrique n'est pas le représentant exclusif de la marque Karcher.

e. Division Rayonnage

L'activité de cette division, démarrée en 2005, consiste à importer du matériel de rayonnage, des gondoles et des présentoirs ainsi que les systèmes de gestion des entrepôts. Elle en fait le montage et l'assemblage au profit des plateformes logistiques, les entrepôts de stockage, les hypermarchés, les supermarchés et les supérettes. Les marques distribuées sont celles des fournisseurs : Mecalux pour le rayonnage, Lafortezza pour le matériel d'agencement de grandes surfaces et Bk système pour le logiciel de gestion des entrepôts WMS.

Mecalux : c'est une des compagnies leaders sur le marché mondial des systèmes de stockage. Son activité est centrée sur la conception, la fabrication, la commercialisation, et la présentation de services se rapportant aux rayonnages métalliques, aux magasins automatiques et à d'autres solutions de stockage. Le leadership de la compagnie se base sur une des technologies les plus pointues de l'industrie et un grand réseau de distribution développé en particulier en Espagne, France, Portugal, Italie, Allemagne, Autriche, Belgique, Royaume-Uni, Pologne, Argentine, Mexique et Etats Unis.

Lafortezza : Pour le Groupe La Fortezza, le maintien du leadership européen dans le domaine de l'ameublement pour les surfaces de vente obtenu depuis de nombreuses années, signifie un investissement continu d'importantes ressources dans le développement technologique de nouveaux produits. A cela s'est joint l'engagement constant pour diminuer les délais de livraison des solutions personnalisées. En considération des nécessités particulières de chaque client, le personnel est en mesure d'effectuer la restructuration totale des surfaces de vente avec une rapidité extrême, sans pour autant entraver aucunement les activités régulières de la clientèle. Cette efficacité croissante a pu être obtenue grâce à une gestion des matériaux à utiliser, basée sur l'utilisation de systèmes de gestion informatisés qui permettent de commencer et de terminer les travaux sans aucun type de contretemps.

BK Systèmes : François Biesbrouck, fondateur de Bk Systèmes, a été l'initiateur, le concepteur et le réalisateur dans les années 90 de l'outil Reflex 400, progiciel devenu leader du marché dans le domaine de la gestion d'entrepôt. La mutation du marché, qui a opéré un retour vers les basiques du métier, vers des outils de développement plus performant (RAD) et une volonté très forte des utilisateurs d'avoir des outils ergonomiques, a été à l'origine de sa volonté de créer en 2001 la suite Logicielle SPEED. Le logiciel SPEED révolutionne le marché par ses concepts novateurs, se met en œuvre très rapidement, possède une ergonomie réellement orientée utilisateurs, est simple, efficace et répond aux besoins fondamentaux des utilisateurs.

f. Les Départements SAV et PDR

Au sein du département SAV, la maintenance, la réparation et la livraison de PDR garantissent une fiabilité et une vitesse de traitement optimale. Ces opérations menées par des techniciens professionnels formés et agréés par les fabricants, améliorent la qualité et la performance d'un matériel.

Les techniciens interviennent pour toute action préventive (diagnostic, vidange, ...) via le contrat d'entretien préventif et systématique (EPS) à la simple demande du client, et assurent également un service à titre curatif (pannes de différentes importances, PDR, ...). Ces services font partie intégrante de chaque métier.

Les contrats d'entretien préventif sont systématiques et concernent toutes les divisions lorsqu'il s'agit de répondre à la demande des clients et leur satisfaction.

L'organisation du SAV, tenue par une procédure de traçabilité déclenchée à l'avènement d'une panne, assure une intervention tout en veillant au respect des standards de qualité exigés par les fournisseurs.

En effet, les actions d'assistance, menées auprès de la clientèle, sont consignées sur un rapport d'intervention. Cette information est communiquée aux fournisseurs de matériels dans le souci d'une amélioration continue de la qualité des produits et d'un appui expert de la part de ces fournisseurs pour certaines réparations spécifiques. Cette infrastructure technique et logistique des PDR représente un élément de différenciation pour Stokvis Nord Afrique et permet surtout de faire face aux engagements contractuels vis-à-vis de ses clients en terme d'assistance et de maintenance.

Concernant le matériel de manutention, Stokvis Nord Afrique a lancé en juin 2003 le contrat d'entretien « full service » toutes marques confondues. Ce produit offre, pour un montant forfaitaire, la prise en charge de tous les éléments nécessaires au bon fonctionnement du matériel : Les visites de maintenance préventives prévues par le constructeur, les fournitures nécessaires à la maintenance préventive, toutes les réparations du matériel, les pièces détachées et les accessoires nécessaires aux réparations. La main d'œuvre et les déplacements sont également pris en charge au sein de ce forfait.

Actuellement et pour répondre à la demande de toute sa clientèle, la société Stokvis Nord Afrique est en cours de généraliser les contrats « full service » à toutes ses activités.

6.5.2 Produits

Stokvis Nord Afrique offre du matériel BTP, du matériel agricole, du matériel de climatisation et de froid industriel et le matériel de manutention, de nettoyage et de rayonnage.

En 2006, les ventes de matériels de BTP, mines et carrières, et de matériels agricoles représentent respectivement 51,8% et 37,2% du chiffre d'affaires de Stokvis Nord Afrique. Le reste est réparti entre le matériel logistique (manutention, rayonnage...) et thermique (climatisation et froid industriel). Stokvis Nord Afrique ne distribue pas de matériel à l'export.

Le marché national perçoit aisément le bon rapport qualité prix des produits commercialisés par la société, sachant que les prix proposés comprennent une extension de garantie très compétitive et des contrats de « full service ».

a. Matériel BTP

Stokvis Nord Afrique commercialise une gamme complète d'engins destinés aux différents besoins des entreprises évoluant dans les métiers des mines, carrières et autres matériels de BTP.

Elle représente la carte Komatsu (Bulldozer, pelle hydraulique, chargeuse,...), Locatelli (grues mobiles de différent tonnage), mais distribue également les produits sous les marques Dynapac (matériel pour le travail du béton) d'origine suédoise et Merlo (chariot tout terrain télescopique), d'origine italienne, de manière non exclusive, aussi bien dans la vente du matériel BTP que dans le domaine de la pièce détachée.

La commercialisation de ces marques permet en effet à Stokvis Nord Afrique de proposer une gamme très variée d'engins de BTP à ses clients.

Le tableau ci-dessous présente les ventes en unité et en valeur de Stokvis Nord Afrique par segment de produits dans la branche du BTP :

(en KDH)	2004		2005		2006	
	Unités	CA	Unités	CA	Unités	CA
Matériel > à 50 T	14	55 100	12	56 070	20	97 068
Bulldozer	14	55 100	12	56 070	20	97 068
Camion Dumper rigide	-	-	-	-	-	-
Part de marché	29%		43%		54%	
Matériel de 30 à 50 T	28	61 692	38	78 970	39	68 270
Camion Dumper articulé	7	28 810	0	-	0	-
Pelle hydraulique (C)	21	34 882	38	78 970	39	68 270
Part de marché	25%		29%		8%	
Matériel < à 30 T	7	5 786	25	33 387	13	19 860
Pelle hydraulique (P et C)	1	1 180	3	3 863	-	-
Chargeuse sur pneus	4	3 600	17	26 130	9	17 960
Chargeuse compacte	1	496	1	530	0	-
Niveleuse	0	-	1	1 240	0	-
Gamme Utility (tractopelle, mini)	1	510	3	1 624	4	1 900
Part de marché	4%		16%		4%	
Autres (Compacteurs)	12	9 086	13	11 605	23	21 711
Total Matériel	61	131 664	88	180 032	95	206 909
Pièces de rechange	-	25 804	-	39 149	-	28 998
Services	-	3 761	-	6 489	-	9 289
Total PDR et SAV	-	29 565	-	45 638	-	38 275
Autres		4 291		1 515		985
Total	-	165 520		227 185	-	246 169

Source : Stokvis Nord Afrique

Les ventes de matériels de BTP réalisées par Stokvis Nord Afrique ont connu une croissance moyenne de 26% sur la période 2004-2006 aussi bien en unités qu'en valeur.

Stokvis Nord Afrique se démarque clairement dans la catégorie du matériel de plus de 50 Tonnes. Dans ce secteur, les marques Caterpillar et Komatsu se partagent quasiment le marché. En 2006, Stokvis Nord Afrique se positionne en 1^{ère} place pour la vente des Bulldozers.

Cette gamme d'engins, représente le fer de lance de Komatsu au niveau mondial. Ces engins sont dotés d'un excellent rapport qualité/prix, et sont très appréciés pour leur robustesse et de leur productivité. Ce sont des machines qui ont l'avantage de représenter une valeur unitaire élevée variant entre 2,5 et 9 MDH. Ceci représente la plus forte contribution dans la composition du CA de Stokvis Nord Afrique.

Stokvis Nord Afrique a obtenu cette 1^{ère} place, grâce aux ventes réalisées dernièrement avec l'OCP ainsi qu'avec des entreprises qui ont obtenu des marchés d'infrastructures (Tanger Méditerranée, Autoroutes).

En ce qui concerne le matériel de moyen tonnage, Stokvis Nord Afrique détient depuis 2004, une part de marché de 26% ce qui la positionne en 2^{ème} place en termes de ventes de pelles hydrauliques. Cette gamme représente selon les années la 1^{ère} ou la 2^{ème} contribution au chiffre d'affaires de la Division Engin. Cela résulte depuis 2003, d'une politique commerciale agressive qui a été menée par Stokvis Nord Afrique en collaboration avec son partenaire Komatsu.

Cette action a été initiée pour introduire puis positionner les Pelles Hydrauliques, sur le marché marocain. Aujourd'hui, le premier objectif a été atteint, puisqu'en 3 années 98 engins ont trouvé acquéreur. Le 2^{ème} objectif a été également atteint puisque Stokvis Nord Afrique s'est directement positionnée en 2^{ème} place sur le marché sachant que le premier vendeur à plusieurs longueurs d'avance sur Komatsu.

Stokvis Nord Afrique a depuis quelques années basé sa politique commerciale sur les engins appartenant aux segments des gros et moyens tonnages. La société a concentré ses efforts sur ces produits à fortes valeurs unitaires, ce qui a fortement contribué à l'évolution de son chiffre d'affaire (+52% entre 2004 et 2006). Cela a également servi à consolider sa part de marché, puisque globalement Stokvis Nord Afrique se situe à la 2^{ème} place sur le marché marocain de la vente d'engins, toutes catégories confondues.

b. Matériel agricole

En 2005, la distribution au Maroc des marques Same et Deutz-Fahr par Stokvis Nord Afrique a permis de bénéficier d'une part de marché supplémentaire pour devenir l'un des grands distributeurs du matériel agricole au Maroc. En effet, Stokvis Nord Afrique a élargi son réseau de clientèle notamment à travers la commercialisation du semoir GIL, distribué auparavant par la société Magideutz.

Le tableau ci-dessous présente les ventes en unité et en valeur de Stokvis Nord Afrique par segment de produits dans la branche agricole :

(en KDH)	2004		2005		2006	
	Unités	CA	Unités	CA	Unités	CA
Labour						
Tracteur	99	18 600	230	28 856	486	120 360
Part de marché	8%		21%		18%	
Semis						
Semoir	11	494	22	1 345	320	18 151
Part de marché	3%		11%		79%	
Récolte						
Moissonneuse batteuse	8	5 641	1	670	7	5 352

Presse à paille	45	5 850	5	620	88	2 678
Batteuse à poste fixe	50	906	50	686	42	2 028
Part de marché	50% 44% 12%		33% 26% 65%		44% 66% 17%	
Total Matériel	213	31 491	308	32 177	943	148 569
Pièces de rechange	-	2 174	-	1 964	-	5 685
Services	-	-	-	-	-	25
Total PDR et SAV	-	2 174	-	1 964	-	5 710
Autres		1 810		7 987		5 401
Total	-	35 475	-	42 128	-	159 681

Source : Stokvis Nord Afrique

Les ventes de matériels agricoles sont en nette progression passant de 213 à 943 unités entre 2004 et 2006. Cette performance revient principalement à la notoriété des marques représentées par Stokvis Nord Afrique, qui lui a permis de s'assurer la 1^{ère} place pour le matériel de semoirs et de récolte, et la 3^{ème} pour les tracteurs, en terme de part de marché en 2006. De plus, en proposant des extensions de garantie pour un service après vente de la division agricole, Stokvis Nord Afrique dispose d'un avantage concurrentiel qui contribue à l'amélioration du chiffre d'affaires.

Dans le segment Tracteur, Stokvis Nord Afrique a réalisé une part de marché de 18% en 2006, derrière Comicom (37%) et Somma (24%). Ce positionnement s'est confirmé au cours du 1^{er} trimestre 2007 avec des réalisations commerciales atteignant 140 unités.

Pour le matériel de récolte, l'élargissement du réseau de revendeurs (Same & Deutz-Fahr) a permis à Stokvis Nord Afrique de consolider sa part de marché dans ce segment devant son principal concurrent Welger.

Il en est de même pour les semoirs Gil qui ont permis à Stokvis Nord Afrique de récupérer en 2006 plus des ¾ des parts de marché à travers ses 2 réseaux de revendeurs.

La baisse des ventes des Batteuses à poste fixes est due à une réception tardive de la marchandise.

c. Matériel de climatisation et de froid industriel

Stokvis Nord Afrique commercialise la marque York (Groupe Johnson Control) composée de climatiseurs Split et proposée avec un module intérieur ou extérieur. Ces derniers sont équipés de télécommandes infrarouges pour un meilleur confort, et constituant par conséquent la solution idéale pour les foyers et les petits commerces.

Dans ce segment, Stokvis Nord Afrique propose une large gamme de produits qui comprend en particulier les climatiseurs résidentiels, les groupes de refroidisseurs de liquide et les centrales de traitement d'air. La complémentarité et la diversité de cette gamme permettent à Stokvis Nord Afrique de satisfaire toutes les applications du conditionnement et traitement de l'air.

La gamme de produits répond à des besoins spécifiques selon les secteurs d'activité :

- Secteur tertiaire : Une gamme très complète de refroidisseurs de liquide et de terminaux, avec ou sans variation de vitesse, en froid seul ou réversible, est proposée pour s'adapter à toutes les configurations de bâtiment. Les roomtops et rooftops sont des climatiseurs monoblocs destinés à climatiser des volumes moyens (ensemble de bureaux, magasins...) et importants (hypermarchés, ateliers...).
- Secteur de la Grande distribution : Stokvis Nord Afrique propose une gamme de refroidisseurs de liquide monobloc la plus large du marché, ainsi qu'une gamme unique de pompes à chaleur à condensation par air à même de répondre à des besoins simultanés de chaud et de froid. Des centrales de traitement d'air "Clean Concept" et standard sont également proposées.

- Secteur industriel : Toute une gamme d'options "standardisées" et de solutions pour économiser l'énergie permet à Stokvis Nord Afrique de satisfaire les exigences de ses clients industriels.

Le tableau ci-dessous présente les ventes en unité et valeur de Stokvis Nord Afrique par segment de produits dans la branche de la climatisation et du froid industriel :

(en KDH)	2004		2005		2006	
	Unités	CA	Unités	CA	Unités	CA
Froid industriel¹⁰	35 347	9 252	22 279	6 122	20 030	6 394
Part de marché	96%		68%		57%	
Climatisation Split System	2 247	5 983	4 559	9 687	4 026	6 168
Part de marché	4%		7%		6%	
Chantier	-	7904	-	5 429	-	8 308
Solaire	-	912	-	0,1	-	-
Total Matériel	37 594	24 054	26 838	21 208	24 056	22 870

Source : Stokvis Nord Afrique

En dépit des faibles performances du marché du froid, Stokvis Nord Afrique a réussi à stabiliser son chiffre d'affaires relatif au segment Froid industriel, et ce, grâce à la commercialisation des produits Tecumseh (compresseurs).

En 2006, la société Stokvis Nord Afrique a réalisé une première importation de chambres froides afin de proposer des projets « clés en main ». Il s'agit d'une orientation commerciale afin de répondre à une gamme plus complète de la division thermique.

La forte concurrence des produits Split en provenance de la Chine et de l'Egypte a rendu la vente directe des climatiseurs de plus en plus difficile. Néanmoins, la baisse du prix d'achat et la réalisation de certains chantiers (pompes à chaleur et groupes d'eau glacée) ont permis de réaliser une croissance du chiffre d'affaires.

Stokvis Nord Afrique assure également la vente des PDR et le service après vente pour le matériel de climatisation et le froid industriel mais en revanche elle n'assure pas l'installation des produits proposés.

En ce qui concerne le segment « Solaire », le marché des chauffe eau solaires étant très étroit et la concurrence rude, cette activité a été liquidée progressivement pour disparaître en 2006.

d. Matériel de manutention et de nettoyage

De par la diversité des cartes distribuées, Stokvis Nord Afrique est à même d'offrir une large gamme de matériel adapté aux besoins de ses clients.

Au début, Stokvis Nord Afrique s'est intéressée aux chariots élévateurs considérés comme segment de base de la manutention. Stokvis Nord Afrique a pour objectif d'intégrer d'autres cartes, qui viendront compléter la gamme surtout dans le domaine de l'exploitation portuaire, ferroviaire et aéronautique (tracteurs industriels, porte conteneurs).

Sur ce segment de produits, Stokvis Nord Afrique représente deux marques concurrentes Komatsu et Mitsubishi. La représentation de ces deux cartes assure à Stokvis Nord Afrique une complémentarité dans la gamme des chariots commercialisés : la gamme Mitsubishi présente un avantage concurrentiel pour tout ce qui est chariots électriques de faible tonnage (1 à 2 tonnes) alors que la gamme Komatsu en version diesel est appréciée pour la manutention moyen et grand tonnage (3 à 42 tonnes).

¹⁰ Pour des raisons de confidentialité et une concurrence naissante, la ventilation du segment ne sera pas communiquée.

Le tableau ci-dessous présente les ventes en unité et en valeur de Stokvis Nord Afrique par segment de produits dans la branche de la manutention et du nettoyage :

(en KDH)	2004			2005			2006		
	Unités	CA	%	Unités	CA	%	Unités	CA	%
Chariot élévateur Diesel	24	5 565	53%	23	5 315	56%	41	8 084	65%
Chariot élévateur électrique	7	1 646	16%	3	732	8%	34	4353	35%
Total Chariot élévateur	31	7 211	68%	26	6 047	64%	75	12 436	74%
Part de marché	9%			6%			17%		
Magasinage	90	110	1%	66	728	8%	57	840	5%
Matériel Nettoyage (Karcher)	310	3 956	35%	174	3 149	32%	165	3 529	21%
Total Matériel	431	11 277		266	9 924		297	16 806	
PDR	-	2 294		-	928		-	2 101	
Manutention		2 049			696			1 797	
Nettoyage		245			232			304	
Autres		2 387			3 387				
Total		15 958			14 239			18 907	

Source : Stokvis Nord Afrique

Le tableau ci-dessus illustre clairement une baisse de 16% en 2005 enregistrée sur les ventes de matériel de manutention, suite à l'abandon par Stokvis Nord Afrique de la vente des chariots d'occasion à faible marge commerciale et une concentration en 2006 sur les chariots neufs, notamment après l'obtention de conditions compétitives négociées avec le fournisseur japonais Komatsu.

De ce fait, les ventes de matériel de manutention relatives à la carte Komatsu enregistrent une bonne performance en 2007, due aux commandes enregistrées en 2006 par les groupes tels que l'ONA, IAM et Altadis) et les exploitants portuaires et les établissements publics comme l'ODEP, l'OCP, l'ONCF.

De plus, avec Komatsu, Stokvis Nord Afrique développe le marché faisant appel à des chariots diesel à grand et moyen tonnage travaillant dans des structures généralement découvertes. La nouvelle convention commerciale avec la marque Mitsubishi portant sur la motorisation électrique fait que Stokvis Nord Afrique vise le marché des industries agroalimentaires, les industries à structure couverte n'admettant pas de dégagement de carburant, et l'activité de magasinage.

En 2006, les performances commerciales enregistrées par la Division Manutention témoignent d'une amélioration nette de l'activité des chariots élévateurs. Le volume des ventes a pratiquement triplé (+ 188%) en passant de 26 unités écoulées en 2005 à 75 unités à fin décembre 2006 et représentent 16,75% du marché marocain des chariots élévateurs (4^{ème} rang).

Cependant, l'arrivée de nouvelles cartes asiatiques sur le marché (Daewoo en 2005, Hyundai en 2007, et d'autres marques chinoises) d'une part, et le marché de l'occasion, d'autre part, déstabilisent sensiblement l'équilibre commercial et la structure du marché des chariots élévateurs au Maroc.

Par ailleurs, la société compte introduire une nouvelle carte en 2007 spécialisée dans la gestion technique centralisée. Cette nouvelle carte des systèmes de télésurveillance et de télégestion peut contribuer à l'amélioration du chiffre d'affaire de la division et la relance de ce domaine d'activité compte tenu de nouvelles technologies dans les domaines de l'informatique, des télétransmissions et de l'automatique.

e. Matériel de rayonnage

En 2006, cette activité a été dissociée de la division manutention et nettoyage compte tenu des opportunités de développement dans le rayonnage. Le CA réalisé par la société sur cette division s'est élevé à 1737 Kdh.

De par la diversité des débouchés du rayonnage, Stokvis Nord Afrique propose une large gamme de matériel auprès de Mecalux, classifié selon le poids supporté et adapté aux besoins de ses clients :

- Le rayonnage lourd, qui peut être soit conventionnel (prise en compte des passages dans les grandes surfaces) soit compact (utilisation de toutes les surfaces), est utilisé pour le stockage des palettes. Ce matériel peut supporter des charges allant jusqu'à 30 Tonnes par module ;
- Le rayonnage mi-lourd, de type picking M7, est un rayonnage destiné pour des charges qui peuvent atteindre 600 Kg par niveau ;
- Le rayonnage léger, de types simplis, picking M3, Aplic rayonnage, est utilisé très souvent dans les magasins de pièces détachées. Le matériel utilisé pour les archives est de type Cornière et Mouvie Bloc.

La totalité de la clientèle a un besoin en rayonnage lourd de type conventionnel soit un matériel utilisé pour supporter des charges allant jusqu'à 30 tonnes par module.

Les plus importants clients de Stokvis Nord Afrique sont basés à Casablanca, hormis deux clients situés à Tétouan et Taroudant. Copag Taroudant, a acheté pour 15 000 palettes en 2006.

L'évolution des ventes de la division rayonnage est principalement liée au développement du secteur de la logistique, et à celui du secteur de la grande distribution et notamment avec les ouvertures prévues des enseignes Marjane, Acima, Aswak Essalam et Hanouti. En outre, l'équipement des nouvelles ouvertures de la chaîne de supermarchés.

Label'Vie est une opportunité réelle pour Stokvis Nord Afrique du fait de son appartenance à SANAM Holding mais l'enseigne ne bénéficie pas de conditions avantageuses en terme de prix.

6.5.3 Politique d'approvisionnement :

La politique d'approvisionnement de Stokvis Nord Afrique est réalisée en étroite collaboration avec ses fournisseurs. Les contrats de représentation exclusive et les accords de distribution matérialisent cette relation de partenariat qui s'étend de la négociation des prix et des délais de livraison à l'accompagnement en terme de formation, assistance et mise à niveau technique. Les engagements fixés dans les contrats peuvent être amenés à changer annuellement en fonction des tendances du marché.

Grâce à ce partenariat et aux conditions négociées, Stokvis Nord Afrique s'est orientée vers une gestion prévisionnelle de sa politique d'approvisionnement.

La société Stokvis Nord Afrique fixe son budget d'approvisionnement au mois de novembre de chaque année. Il s'agit d'un programme d'achat couvrant les trois premiers mois de l'exercice suivant. Une fois le programme est validé par la direction financière au mois de décembre, la commande ferme est donc adressée aux constructeurs le même mois. Les négociations avec les constructeurs concernent les options de commandes pour le quatrième mois et mois suivants de l'exercice en cours.

Compte tenu du coût unitaire élevé du matériel distribué, Stokvis Nord Afrique se devait de rallonger ses délais de paiement fournisseurs, afin de constituer un stock permanent lui permettant de répondre rapidement aux besoins du marché.

En effet, les délais de règlement convenus avec la majorité des fournisseurs ont variés de 90 à 150 jours jusqu'à fin 2006. Mais grâce aux accords commerciaux conclus avec Komatsu et Same-Deutz-Fahr, les délais de règlement ont été rallongés à respectivement 1 an et 1 an et demi soit 540 jours pour l'année 2007. Ces accords qui ont permis de rallonger les délais de paiement fournisseurs ont été signés en février 2007.

Dans le cadre des accords des opérations d'importation de Stokvis Nord Afrique, le mode de financement bancaire retenu est l'Escompte Sans Recours. Il s'agit d'une forme de financement à l'export sans recours, dans laquelle les fournisseurs (exportateurs) vendent à la banque de Stokvis Nord Afrique (importateur) pour l'Escompte, et en échange de liquidités, ses créances clients à l'export (elles-mêmes garanties par la banque de Stokvis Nord Afrique). Ainsi, la banque supporte tous les risques, sans aucun droit de recours contre l'exportateur dans le cas d'un défaut de Stokvis Nord Afrique. Ce qui permet aux fournisseurs de prolonger les termes du crédit en faveur de Stokvis Nord Afrique et d'inclure le coût de l'escompte dans le prix de vente.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des achats par fournisseur en pourcentage du total des achats de marchandises sur la période 2004-2006 :

(en %)	2004	2005	2006
Fournisseur 1	129.621 KDH	164.844 KDH	152.311 KDH
Fournisseur 1 à 2	145.585 KDH	187.486 KDH	209.161 KDH
Fournisseur 1 à 3	159.366 KDH	201.449 KDH	257.228 KDH

Source : Stokvis Nord Afrique

Le matériel et les pièces de rechange importés proviennent d'Europe, USA, Japon. Les achats de matériel, auprès de ces trois principaux fournisseurs, effectués par Stokvis Nord Afrique en 2006 sont répartis comme suit :

- Komatsu représente 42% du volume des achats (BTP) de Stokvis Nord Afrique. Cette marque bénéficie d'une excellente image de marque et une bonne réputation en termes de robustesse et d'efficacité. Elle présente également l'un des meilleurs ratios Qualité/ Prix dans le monde. Ses achats concernent les gros engins de type Compacteurs, mais également du « light matériel », notamment les petits compacteurs, les plaques vibrantes, les dames sauteuses et du « concrete matériel » comme les aiguilles et les règles vibrantes, les hélicoptères de lissage, pour le travail dans le béton.
- Les produits Deutz et Same représentent respectivement 15% et 14% du volume des achats (agricole) de Stokvis Nord Afrique tout en sachant que Deutz et Same forment une seule entité au niveau mondial.

6.5.4 Politique de distribution :

La vente de matériels s'effectue essentiellement à partir du siège de la société à Casablanca. A cet égard, Stokvis Nord Afrique dispose de services commerciaux dédiés par métier et organisés par division.

Les agences d'Agadir et de Tanger servent de relais régionaux pour la vente des engins de BTP, mais également de dépôt stock pour les PDR de première nécessité c'est-à-dire pour les vidanges avant mille heures. Une agence de SAV basée à Berrechid commercialise les pièces de rechange pour le matériel agricole.

L'objectif à moyen terme serait d'agrandir les shows room afin d'exposer quelques engins et surtout d'y installer des ateliers mécaniques pour un service après vente de proximité.

En 2005, une politique de restructuration concernant la distribution de la marque Deutz-Same a été établie conformément à un plan d'action convenu avec le fournisseur Deutz-Same. Il s'agit de continuer de garder deux réseaux de distribution distincts pour les produits Same et Deutz tout en sachant que les deux entités ont fusionné au niveau international.

Par ailleurs, Stokvis Nord Afrique possède également des distributeurs agréés d'engins agricoles répartis dans plusieurs villes du Royaume. Stokvis Nord Afrique leur consigne du matériel agricole, il s'agit là d'un achalandage du show room par la société. Les conditions de vente appliquées à ces distributeurs ne présentent aucune disposition particulière. Stokvis Nord Afrique leur propose des tarifs publics et leur octroie des commissions sur vente. Stokvis Nord Afrique anime annuellement des réunions et des formations techniques pour un meilleur service de la gamme proposée.

Le tableau ci-dessous retrace les ventes de matériel de STOKVIS NORD AFRIQUE par région :

(en %)	2004	2005	2006
Nord	9,0%	6,70%	20,20%
Centre	83,04%	76,44%	68,84%
Oriental	0,31%	2,86%	1,98%
Sud	7,65%	13,93%	9,16%
Total	100%	100%	100%

Source : Stokvis Nord Afrique

En 2006, 69 % des ventes de Stokvis Nord Afrique sont réalisées dans la région du Centre, à savoir l'axe Kenitra - El Jadida où se concentrent les principaux donneurs d'ordres. Les ventes au Nord ont également connu une croissance importante de près de 14% en 2006 en raison de la demande probante résultant du projet Tanger Med. Notons également la croissance des ventes réalisées au Sud du pays, grâce au développement du secteur touristique durant ces dernières années.

6.5.5 Clients

Stokvis Nord Afrique compte parmi ses clients des organismes publics et des entreprises privées.

Le secteur public constitue ~10 % de sa base clientèle et réalise ~ 25% de son chiffre d'affaires. Dans cette catégorie, l'Office Chérifien des Phosphates vient en tête en représentant 60% du chiffre d'affaires, suivi par d'autres établissements publics tels que le Ministère de l'Équipement, la Direction des Routes et les Communes Urbaines ou Rurales.

En date du 03 mai 2005, une convention a été signée entre la société Stokvis Nord Afrique et l'OCP (regroupant l'OCP, les sociétés Maroc Phosphore et Phosboucraa) et ayant pour objet de définir les modalités commerciales et administratives régissant les commandes de l'OCP à Stokvis Nord Afrique des pièces de rechange et sous ensembles d'origine Komatsu. Néanmoins, l'OCP se réserve le droit de lancer à tout moment des consultations auprès d'autres fournisseurs et de leur passer commande dès que leurs prix s'avèrent compétitifs. Le paiement est effectué à 60 jours fin de mois. La convention est renouvelable annuellement par tacite reconduction.

A part l'OCP, les relations commerciales avec les entreprises ou les administrations publiques ou tout autre organisme public sont quasi-inexistantes en raison d'une lourdeur administrative et d'un retard dans les règlements.

Les clients privés constituent l'essentiel de la base clientèle de Stokvis Nord Afrique. Ils sont répartis en deux catégories distinctes :

- Les clients « Grands Comptes » qui achètent régulièrement 5 unités par cycle de 1 à 3 ans, et qui représentent ~ 60 % de la clientèle ;
- Les clients « Petits Comptes » qui représentent ~ 40 % de la clientèle. Ce sont des clients nouveaux ou anciens, qui achètent occasionnellement une machine pour un besoin particulier.

La majorité des clients de Stokvis Nord Afrique effectuent leur paiement par leasing (80% des ventes pour les engins de la division BTP)

Au vu de l'importance du prix des engins commercialisés, Stokvis Nord Afrique pratique de la vente à crédit avec ses clients qu'elle juge solvables. Dans ce cas là, le prix de vente est assorti de frais financiers supplémentaires calculés au taux de marche.

Les délais de paiement accordés par Stokvis Nord Afrique varient en fonction du type de matériel vendu. Les délais accordés sont de 60 jours pour les engins lourds et, pour le matériel léger, ces délais varient de 30 jours pour le matériel de manutention et 180 jours pour le matériel agricole.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des ventes par client en valeur et pourcentage du total des ventes de matériels sur la période 2004-2006 :

En MDH	2004		2005		2006	
	CA	%	CA	%	CA	%
Client 1	71,01	27,76%	50,57	15,86%	72,36	14,77%
Client 1 à 3	121,06	47,27%	122,66	38,45%	139,53	28,49%
Clients 1 à 5	140,52	54,92%	160,07	50,19%	176,91	36,12%
Client 1 à 10	166,21	64,96%	205,73	64,51%	260,66	53,22%

Source : Stokvis Nord Afrique

Globalement, les dix premiers clients de Stokvis Nord Afrique représentent l'essentiel du chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise. Néanmoins, le portefeuille reste relativement homogène, aucun client ne canalise plus du tiers du volume d'affaires.

Stokvis Nord Afrique réalise, en moyenne, avec ses trois premiers clients plus de 38% de son CA. Cette part tend à diminuer pour passer de 47.24% en 2004 à 28.49% en 2006. Ce constat est intéressant pour Stokvis Nord Afrique car elle est moins dépendante commercialement vis-à-vis de cette clientèle.

Le CA par client et le CA global augmentent de manière significative sur toute la période. Le CA global, pour les dix premiers clients, passe de 166.2 Mdh en 2004 à 260.7 Mdh en 2006. Cette évolution est essentiellement due aux nouvelles conventions commerciales de Stokvis Nord Afrique et à une couverture nationale plus efficace de sa force de vente.

6.5.6 Politique tarifaire

Les prix de vente pratiqués par Stokvis Nord Afrique dépendent de plusieurs paramètres dont les plus importants sont les prix d'achat, les coûts de transport, les charges de commercialisation (charges commerciales et logistiques, et publicité) et les droits de douanes. Ces prix de vente pratiqués par la société sont augmentés généralement de 2 à 3% pour faire face aux fluctuations de cours de change. Notons qu'il n'existe pas de ventes intra groupe.

Ainsi, Stokvis Nord Afrique s'aligne aux prix pratiqués par ses concurrents. Néanmoins, elle fait valoir d'autres atouts compétitifs comme les extensions de garanties, un SAV personnalisé, des prix de vente dégressifs en fonction des volumes souhaités par les clients.

Concernant la politique de recouvrement adoptée, la société dispose d'un service clients qui veille à l'ouverture des comptes suite à la vérification des garanties de sa clientèle. Un système informatique (Navision) permet un classement des créances en souffrance et le déclenchement de la procédure de précontentieux.

Pour la détermination du prix de vente, il est important de préciser qu'un engin commercialisé par Stokvis Nord Afrique répond à plusieurs caractéristiques telles que le tonnage en ordre de marche, la force d'excavation ou encore la puissance du moteur. A partir d'une machine standard proposée par le fournisseur, Stokvis Nord Afrique peut, en fonction des besoins de sa clientèle, rajouter des

options spécifiques. Auparavant, les fournisseurs proposaient aux distributeurs des « Price List » couvrant toute la gamme de leurs machines. A cause de l'inflation conjoncturelle sur les matières premières, ces fournisseurs ne peuvent plus s'engager sur une stabilité des prix et préfèrent diffuser en temps réel le prix sur une « On Line Price List ».

Il en est de même pour les charges de transport, qui en raison de la hausse du coût de l'énergie, ont poussé les fournisseurs à proposer des prix « sortie d'usine ».

Tenant compte des éléments cités plus haut, Stokvis Nord Afrique définit sa politique tarifaire en identifiant la nature des clients et leurs secteurs d'activité, l'environnement concurrentiel, et enfin les besoins des clients et les perspectives du marché.

Une fois ces éléments pris en compte, Stokvis Nord Afrique propose généralement 3 types de tarification :

- Prix « Catalogue » : Il cible une clientèle occasionnelle qui achète une machine dans le cadre de son développement. Pour des raisons de fidélisation, un geste commercial (extension de garantie, pièces de rechanges gratuites,...) peut éventuellement être fait à l'égard du client ;
- Prix « Grands Comptes » : Il s'adresse aux clients qui achètent régulièrement des machines (de 1 à 5 unités) par cycle de 1 à 3 ans. Ces clients bénéficient de prix spéciaux pour leurs achats en PDR ou de la priorité sur les promotions spéciales, et font également l'objet d'une attention particulière de la part de la direction commerciale. Les contrats d'entretien sont appliqués à tous les produits commercialisés par Stokvis Nord Afrique
- Prix « Spécial pour flotte d'engins » : destiné aux clients, anciens ou nouveaux, intéressés par plusieurs machines (au-delà de 5 unités) pour la réalisation d'un ou plusieurs chantiers. Pour ce type d'achat, le fournisseur est mis à contribution car l'offre doit répondre aux besoins techniques et financiers du client. Ces derniers souscrivent également à des contrats d'entretiens associant l'approvisionnement en PDR durant la période couvrant la réalisation de leur chantier.

Pour tous types de tarification, une marge brute est généralement appliquée sur les machines et les PDR de respectivement 10% à 15% et 30%.

Par ailleurs, l'importation de matériels de BTP et de manutention ou des PDR est soumise à des droits de douane, qui dépendent du pays d'origine et varient de :

- 0% (Union Européenne) à 2,5% (Autres pays) pour le matériel de BTP ;
- 0% (Union Européenne) à 35 % (Autres pays) pour le matériel de manutention et les PDR.

Selon des estimations sectorielles récentes, pour le matériel de BTP et dans les années à venir, les droits de douane évolueront à la baisse pour les pièces de rechange et demeureront inchangés pour les machines, sauf pour celles en provenance des Etats-Unis qui devrait passer à 0%. Ces baisses sont programmées dans le cadre des accords de libre échange signés par le Maroc avec l'union européenne ainsi qu'avec les Etats-Unis.

6.5.7 Politique Marketing et Commerciale

Stokvis Nord Afrique a renforcé sa politique commerciale et marketing pour faire face à l'intensification de la concurrence sur ses marchés.

a. Politique commerciale

La politique commerciale adoptée par Stokvis Nord Afrique est principalement axée sur la notoriété des cartes distribuées, la qualité du SAV offert et de la disponibilité des PDR. Stokvis Nord Afrique est déterminée à sauvegarder ses parts de marché, à travers le renforcement de sa présence commerciale et l'adoption d'une politique de prix adaptée au marché.

En effet, Stokvis Nord Afrique distribue des marques leaders reconnues mondialement pour leur robustesse et leur bon rapport qualité/prix. De plus, le partenariat établi avec ses fournisseurs à l'international lui permet d'élargir continuellement sa gamme de produits.

Par ailleurs, dans un souci de satisfaction et de qualité de service, Stokvis Nord Afrique a restructuré l'organisation de sa force de vente afin de répondre au mieux aux attentes du marché et d'anticiper les besoins de sa clientèle. Des mesures complémentaires sont également apportées à travers la mise à disposition quasi permanente d'équipes qualifiées, dotées d'un savoir faire et d'une expertise reconnue.

Tout ceci permet à Stokvis Nord Afrique de conforter sa position dans le secteur de la distribution d'engins et de matériels techniques.

b. Politique marketing

Forte de la notoriété des cartes représentées, la dynamique marketing est au cœur de la stratégie de développement de Stokvis Nord Afrique. En effet, la sensibilité accrue aux attentes du marché et une écoute attentive des besoins des clients, matérialisées par des études qualitatives et quantitatives régulières, permettent à Stokvis Nord Afrique de consolider ses parts de marché, poursuivre sa croissance dans un environnement concurrentiel et fidéliser sa clientèle.

Cette politique se traduit par des actions ciblées constituant un moyen privilégié de communication, de promotion et de publicité. A ce titre, Stokvis Nord Afrique entreprend plusieurs démarches visant à asseoir sa notoriété et renforcer son image, notamment à travers :

- La communication institutionnelle : Elle est réalisée via la presse écrite, de manière périodique ou occasionnelle. Elle permet à Stokvis Nord Afrique d'entretenir sa notoriété nationale ;
- Les mailings et dépliants promotionnels : Ils permettent d'informer les professionnels sur les nouveaux produits et services, proposés à prix compétitifs. Cet outil de communication favorise une relation étroite et contribue à la fidélisation de la clientèle ;
- Les salons nationaux et internationaux : Stokvis Nord Afrique participe à tous les salons ayant attrait à son activité. Ces rencontres permettent d'exposer les nouveaux produits et d'enrichir le portefeuille clients ;
- Les invitations « Clientèle » : Stokvis Nord Afrique invite régulièrement ses clients fidèles à des forums internationaux, notamment l'Intermat à Paris et la Bauma à Munich, et à des visites de sites chez les fabricants mondiaux tels que Komatsu Japan ;
- L'événementiel : Stokvis Nord Afrique organise tous les deux ans un tournoi de Golf « Komatsu Stokvis Golf Trophy ». Cette manifestation a pour objet de renforcer les liens de partenariat avec les fournisseurs et de maintenir les relations privilégiées avec les clients ;
- Le sponsoring : Stokvis Nord Afrique tient également à faire valoir son statut d'entreprise citoyenne. A ce titre, plusieurs actions caritatives méritent d'être citées telles que les dons en faveur de centres hospitaliers, ...

6.5.8 Qualité

Pour répondre aux attentes de ses clients et aux exigences des normes internationales, Stokvis Nord Afrique s'est engagée dans une démarche qualité, à travers :

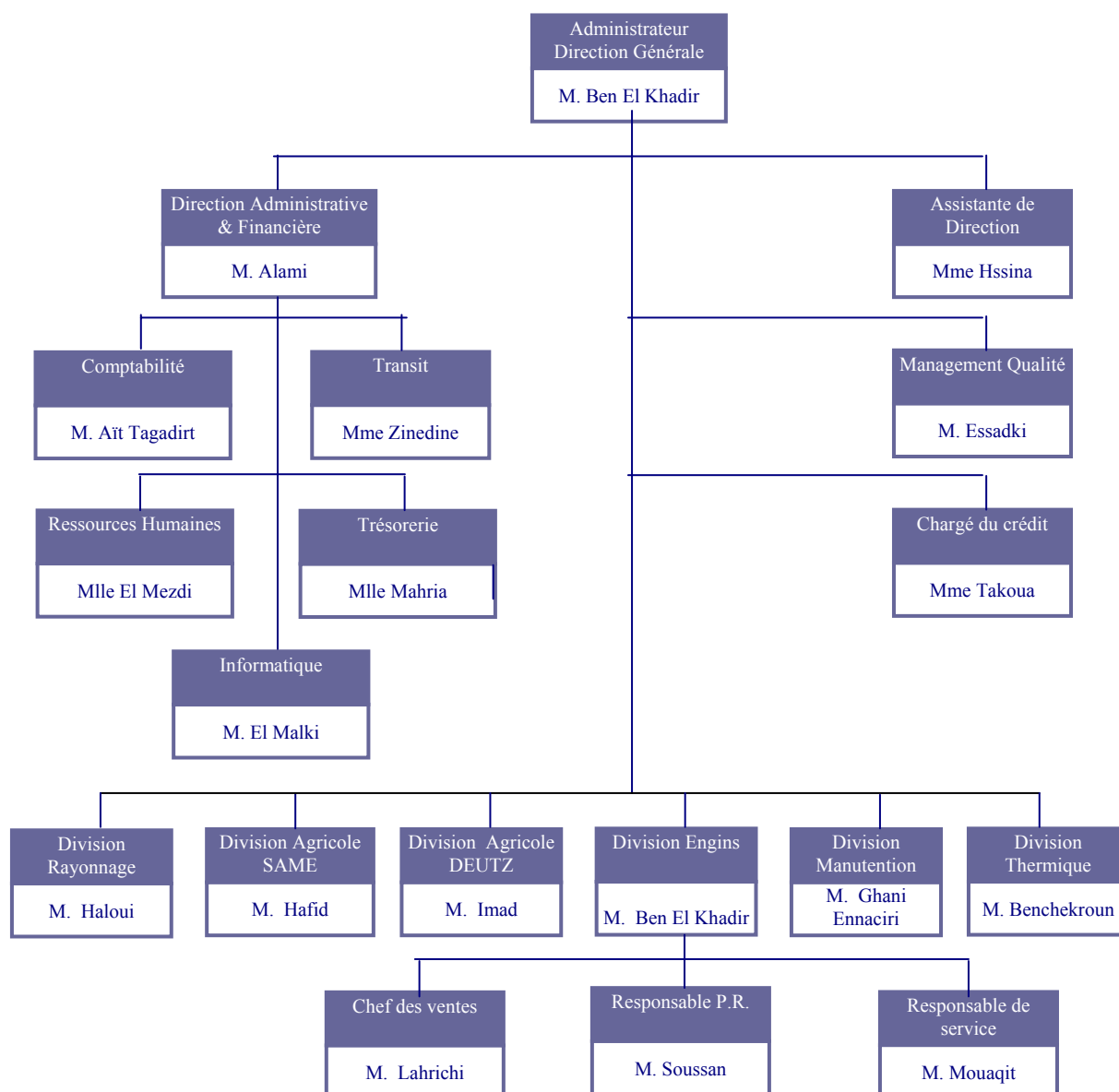
- La création d'un département qualité dont la mission principale est de contrôler le bon fonctionnement des engins commercialisés ;
- La mise en place de procédures de contrôle extrêmement rigoureuses afin de garantir le respect des normes commerciales.

En respectant ces règles, Stokvis Nord Afrique a obtenu en 2004 la certification qualité ISO 9001 version 2000 de son système de management.

6.6 ORGANISATION

6.6.1 Moyens humains

a. Organigramme



Source : STOKVIS NORD AFRIQUE

b. Listes des principaux dirigeants

Noms et Prénoms	Fonctions	Autres fonctions
Saïd Alj	Président	Président de SANAM Holding et filiales
Chakib Ben Elkhadir	Admin. Direction Générale	non
Mohamed Alami	Direction Admin. & Financière	non
Mekki Essadki	Management Qualité	non
Younes Haloui	Division Rayonnage	non
Saïd Hafid	Division Agricole SAME	non
Zouhir Imad	Division Agricole DEUTZ	non
Abdel Ghani Ennaciri	Division Manutention	non
M. Benchekroun	Division Thermique	non
Chakib Ben Elkhadir	Division Engins	non
Amine Lahrichi	Chef des ventes	non
Mesaoud Soussan	Responsable P.R	non
Mohamed Mouaqit	Responsable de service	non

Source : Stokvis Nord Afrique

Les chefs de ventes, les responsables P.R ainsi que les responsables de service apparaissent uniquement pour la division Engins en raison du poids de cette division dans le chiffre d'affaires.

c. Personnel

Stokvis Nord Afrique s'appuie sur un potentiel humain de 117 collaborateurs (sans compter les dix occasionnels) à fin 2006 pour relever les défis de son développement.

	2004	2005	2006
Cadres	8	8	10
Cadres supérieurs	2	2	2
Employés	50	50	56
Maîtrise	22	30	36
Ouvriers	13	13	13
Occasionnels			10
Effectif Total	95	103	127

Source : STOKVIS NORD AFRIQUE

Stokvis Nord Afrique accompagne ses effectifs en misant sur l'utilisation efficace de moyens modernes de communication et de travail. La mobilité et l'efficacité, couplées à une maîtrise des coûts, ont permis d'avoir une rentabilité en forte croissance.

La pyramide des âges et de l'ancienneté du personnel de Stokvis Nord Afrique au 31 juin 2007 se présente comme suit :

Pyramide des âges	< 25 ans	26-35 ans	36-45 ans	46-55 ans	> 55 ans
Nombre	6	51	30	32	13
Ancienneté	< 2 ans	2-5 ans	5-12 ans	12-20 ans	> 20 ans
Nombre	59	21	27	2	23

Source : Stokvis Nord Afrique

L'équipe de management de la société est jeune et cohérente et le mode d'organisation en division a été définitivement réglé ; dotant par la même occasion, Stokvis Nord Afrique d'une efficacité managériale.

Le taux d'encadrement (10%) de la société a augmenté de 4% après le recrutement de 5 personnes.

d. Politique des ressources humaines

La gestion des compétences est un axe majeur de la politique des ressources humaines chez Stokvis Nord Afrique. Elle vise l'adaptation professionnelle des collaborateurs à l'évolution de l'entreprise dans le souci de développer les métiers de chaque division, avec l'utilisation des nouveaux outils et des dernières technologies, ce qui permettra à chaque division d'atteindre les objectifs prévus par la Direction Générale.

Ainsi dans un souci de performance, Stokvis Nord Afrique, a mis en œuvre dès 2006 un vaste plan de formation, au niveau du développement humain et de l'actualisation des connaissances, de l'organisation du système productif, de la communication, de l'hygiène et de la sécurité qui a permis au personnel d'atteindre un niveau d'efficacité élevé, tant sur le plan technique que sur le plan humain (l'informatique, les langues, la technique, une salle de sport).

Plusieurs programmes de formations ambitieux en interne ou en externe (anglais, communication, coaching...) ont été réalisés durant l'exercice 2006, avec une évaluation continue qui a permis de vérifier l'impact et la valeur ajoutée de cet apprentissage sur le développement et l'accroissement du chiffre d'affaires, d'une part, et de l'efficacité et de la qualité des prestations fournies aux clients, d'autre part.

De plus, Stokvis Nord Afrique a adopté un système d'intéressement validé et efficace. Ce système a renforcé la motivation du personnel, puisqu'il permet à chacun de participer aux fruits de l'expansion à titre individuel et au titre du chiffre d'affaires global réalisé par la société.

Par ailleurs, dans le cadre de l'optimisation de sa politique des ressources humaines et du renforcement de son image d'entreprise citoyenne, Stokvis Nord Afrique accompagne ses salariés dans leur vie personnelle à travers un ambitieux programme d'aide à l'accession à la propriété. De plus, Stokvis Nord Afrique fait paraître, trimestriellement, un journal interne, dénommé « BINATNA » pour instaurer une culture d'entreprise et faciliter la communication interne.

6.6.2 Moyens techniques et informatiques

a. Moyens matériels

Le déménagement en février 2005 à Bouskoura a permis à Stokvis Nord Afrique de disposer de 11 000 m² de locaux dont 5 000 m² d'ateliers équipés en outillages spécifiques, de banc d'essai moteur, des magasins de stockage pour les PDR et d'un centre de formation. Le parc automobile est doté de 40 véhicules permettant à l'équipe d'intervenir rapidement sur les chantiers.

L'agencement du site de Stokvis Nord Afrique est comme suit :

- Bloc administratif, qui intègre les services fonctionnels ainsi que les services commerciaux par divisions.
- Magasins pour la pièce de rechange (1500 m²), aménagés par un rayonnage qui permet le stockage, l'identification, le contrôle et le prélèvement.
- Entrepôts pour le stockage des produits de climatisation et de composant frigorifiques (660 m²).
- 4 Ateliers (1420 m²) pour la préparation, l'entretien et la réparation des engins et autres matériels, équipés d'outillage et de palans pour la manutention et la manipulation de pièces. Ils

disposent d'une aire de lavage équipée de nettoyeurs à pression et munie de caniveaux pour l'écoulement de l'eau de lavage.

Ces locaux sont protégés contre l'incendie, par des extincteurs, régulièrement contrôlés et, éventuellement remis à niveau ou changés.

Par ailleurs, Stokvis Nord Afrique dispose également d'un atelier dans l'enceinte du Port de Casablanca. Le parc de véhicules s'élève à 50 au total.

b. Système d'information

Evoluant dans un marché concurrentiel, Stokvis Nord Afrique a pour exigence la performance, la productivité et la compétitivité. Afin de maîtriser ces facteurs clés de succès, Stokvis Nord Afrique s'est dotée d'un système d'information global intégré doté d'un outil de calcul de la rentabilité basé sur la méthode ABC, capable d'identifier, en temps réel, la rentabilité par produit, par gamme, par carte, par division et par région. Ce système est en mesure de soutenir le développement des activités de Stokvis Nord Afrique grâce à une analyse multi-axes tout en intégrant une plate-forme de sécurité et de filtrage des échanges et flux externes.

De plus, la société réussie à maîtriser ses coûts grâce une gestion rigoureuse des charges à travers la mise en place d'une comptabilité analytique au sein du système d'information. En effet, les intervenants de chaque division, toute activité confondue, doivent pouvoir conjuguer les prévisions à la réalité pour atteindre leurs objectifs.

Ces moyens techniques et informatiques appartenant à Stokvis Nord Afrique sont mis à la disposition des filiales

6.7 STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Grâce à une politique commerciale et marketing incitative, Stokvis Nord Afrique a consolidé sa notoriété sur le marché marocain en tant qu'acteur majeur dans le secteur de la distribution des engins techniques. Ses performances commerciales s'expliquent principalement par un SAV de qualité, induit par un savoir-faire des fabricants étrangers mais aussi par la démarche de réorganisation et de qualité entreprise par Stokvis Nord Afrique.

Dans le cadre de sa stratégie de développement, Stokvis Nord Afrique s'est positionné sur de nouveaux marchés à forte valeur ajoutée tels que la location de matériel et la commercialisation de véhicules utilitaires. Pour accompagner ce développement, Stokvis Nord Afrique s'appuie sur ses ressources humaines et son organisation interne pour une réalisation optimale de ses objectifs. Son réseau de distribution est réparti sur tout le territoire national et ses équipes commerciales sont mobiles, et ce afin d'assurer un service de proximité vis-à-vis de sa clientèle.

La démarche de réorganisation adoptée par l'entreprise se décline en quatre grandes lignes :

- Recrutement et la formation des équipes commerciales
- Investissement d'équipements des ateliers
- Structuration du réseau des succursales Oujda, Fès et Laayoune
- Densification des Points de Vente

Orientations stratégiques

Pour mieux répondre aux attentes du marché suite à sa prochaine introduction en bourse, Stokvis Nord Afrique décline ses orientations stratégiques à horizon 2010 en plusieurs axes regroupant le potentiel de ses ressources matérielles, incorporelles, financières et humaines.

Ces axes de développement permettent à Stokvis Nord Afrique d'avoir une approche complète et cohérente dédiée à la consolidation de ses parts de marché à travers une nouvelle forme d'organisation adaptée à l'utilisation efficace et efficiente de ses ressources.

a. Organisation

Pour ce qui est de la restructuration de son organisation, Stokvis Nord Afrique prévoit un développement de chaque division en centre de profit afin de les gérer de façon autonome. Enfin, une priorité est donnée à la couverture de plusieurs pays en Afrique du Nord pour certaines activités en l'occurrence l'agricole, la manutention et les BTP.

b. Croissance externe

Stokvis Nord Afrique poursuit sa croissance qui combine le développement de gammes classiques (BTP, agricole) et sectorielles spécifiques (pompage de l'eau). Elle mise sur les secteurs porteurs et une plus grande diversification de l'offre. Par la commercialisation de nouvelles cartes ou l'acquisition d'entreprises, Stokvis Nord Afrique initie un développement par ligne de métier telles que l'eau, l'énergie (chaudières), les mines ou encore les filières techniques (Gestion Technique Centralisée).

La croissance externe de Stokvis Nord Afrique évoquée ci-dessus est une opportunité accélérée pour de meilleurs emplacements, de nouvelles parts de marché et des implantations à l'étranger. Cette expansion géographique et cette internationalisation nécessitent des structures régionales et une politique d'innovation en matière de distribution. Ainsi, outre sa volonté d'être un acteur régional, la société souhaite insuffler une nouvelle dynamique à ses ventes à l'étranger.

c. Marketing

L'agressivité des concurrents, la multiplicité des fournisseurs, la baisse des droits de douanes et des prix ont modifiés la dynamique de marché. Consciente de cette nouvelle donne, Stokvis Nord Afrique veut faire de la disponibilité de ces produits un moteur de différenciation lui permettant d'élargir la base de commercialisation et d'améliorer son mix produit. Le développement de produits nouveaux et la redéfinition de l'offre produits permettront de fidéliser la clientèle de certains segments de marchés jugés porteurs pour leur contribution à l'image de l'enseigne.

Ainsi, Stokvis Nord Afrique portera une attention particulière à la veille économique afin de soumissionner de manière efficiente aux appels d'offre pour grands travaux et entretiens. De plus, une veille technologique et commerciale sera mise en place pour sonder les besoins de la clientèle. Dans ce sens, Stokvis Nord Afrique prévoit un déploiement régional de sa force de vente avec des ouvertures d'agences commerciales à Marrakech en 2007, Fez en 2008 et Lâayoune / Oujda entre 2008 et 2010. De plus, un système informatique intégré fonctionnant en temps réel et parfaitement efficace pour la gestion de la cliente est déjà mis en œuvre.

d. Formation

Le développement du potentiel humain au sein de Stokvis Nord Afrique vise la productivité du personnel et la mobilité géographique face aux évolutions de l'environnement. Dans ce contexte, Stokvis Nord Afrique s'attache à optimiser sa chaîne de valeur au travers des plans de formation aux nouvelles méthodes de gestion intégrée (vente, performance, technique, etc). Une organisation adaptée au dialogue, centrée autour de la gestion des produits et des fonctions et services qui lui sont associés, est un gage d'efficacité.

7 SITUATION FINANCIERE

7.1 ANALYSE DU COMPTE PRODUITS ET CHARGES

Le tableau suivant détaille l'évolution du compte de produits et charges de Stokvis Nord Afrique sur la période 2004- 2006. Il est à signaler que les comptes au 31 juillet 2007 de la société ne sont pas certifiés. Par ailleurs, du fait de l'indisponibilité d'un arrêté des comptes au 31 juillet 2006, l'analyse financière se limitera à la période 2004-2006

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
PRODUITS D'EXPLOITATION	243 253	312 407	28,4%	478 742	53,2%	311 641
Ventes de marchandises en l'état	241 009	301 832	25,2%	464 575	53,9%	303 683
Ventes de biens et services produits	1 221	3 654	199,3%	5 419	48,3%	3 610
Chiffre d'affaires	242 229	305 486	26,1%	469 995	53,9%	307 293
Autres produits d'exploitation	172	3 327	NS	3 206	-3,6%	1 690
Reprises d'exploitation, transfert de charges	852	3 594	NS	5 541	54,2%	2 658
CHARGES D'EXPLOITATION	242 696	303 094	24,9%	469 265	54,8%	297 477
Achats revendus de marchandises	202 971	264 526	30,3%	404 577	52,9%	262 973
Achats consommés de matières et fournitures	2 617	2 432	-7,1%	3 715	52,8%	2 788
Autres charges externes	13 091	17 496	33,6%	22 884	30,8%	14 148
Impôt et taxes	801	844	5,3%	647	-23,3%	687
Charges de personnel	13 008	14 740	13,3%	18 578	26%	14 108
Autres charges d'exploitation	1 010	834	-17,4%	2 985	257,7%	2 328
Dotations d'exploitation	9 198	2 221	-75,9%	15 880	NS	445
RESULTAT D'EXPLOITATION	557	9 313	NS	9 477	1,8%	14 164
Marge Brute/CA	16%	12%	NS	13%	NS	13%
Marge d'exploitation	0,2%	3%	NS	2%	NS	5%
PRODUITS FINANCIERS	8 201	10 720	30,7%	12 686	18,3%	7 903
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	13	-	-100%	-	NA	-
Gains de change	3 504	9 840	180,8%	7 559	-23,2%	4 551
Intérêts et autres produits financiers	4 685	880	-81,2%	4 942	NS	3 352
Reprises financières - Transferts de charges	-	-	NA	185	NA	-
CHARGES FINANCIERES	5 290	6 360	20,2%	11 626	82,8%	7 050
Charges d'intérêts	5 117	5 106	-0,2%	9 777	91,5%	7 019
Pertes de change	173	1 254	NS	1 710	36,4%	31
Dotations financières	-	-	NA	139	NA	-
RESULTAT FINANCIER	2 911	4 360	49,7%	1 060	-75,7%	853
RESULTAT COURANT	3 469	13 673	294,2%	10 538	-22,9%	15 017
Résultat courant / CA	1%	4%	NS	2%	NS	5%
PRODUITS NON COURANTS	4 534	18 099	299,2%	28 880	59,6%	157
Produits des cessions d'immobilisations	53	17 375	NS	28 291	62,8%	22
Autres produits non courants	4 481	724	-83,8%	590	-18,6%	135
CHARGES NON COURANTES	2 921	20 498	NS	7 930	-61,3%	-
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	108	20 208	NS	7 404	-63,4%	-
Autres charges non courantes	2 813	189	-93,3%	526	177,7%	-
RESULTAT NON COURANT	1 613	- 2 398	-248,7%	20 950	NS	157
RESULTAT AVANT IMPOTS	5 082	11 275	121,9%	31 488	179,3%	15 174
IMPOTS SUR LES BENEFICES	1 947	4 186	115%	11 237	168,5%	-
RESULTAT NET	3 135	7 089	126,1%	20 250	185,7%	15 174
Marge Nette	1%	2%	NS	4%	NS	5%

Source : Stokvis

7.1.1 Produits d'exploitation

L'évolution des produits d'exploitation se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Chiffre d'affaires	242 229	305 486	26,1%	469 995	53,9%	307 293
Autres produits d'exploitation	172	3 327	NS	3 206	-3,6%	1 690
Reprises d'exploitation, transfert de charges	852	3 594	NS	5 541	54,2%	2 658
Produits d'exploitation	243 253	312 407	28,4%	478 742	53,2%	311 641

Source : Stokvis

Les produits d'exploitation ont enregistré en 2005 une croissance de l'ordre de 28,4% pour atteindre 312 Mdh contre 243 Mdh en 2004.

En 2006, les produits d'exploitation, en progression de 53%, atteignent près de 479 Mdh.

Au 31 juillet 2007, les produits d'exploitation s'établissent à 312 Mdh, en ligne avec l'accroissement du chiffre d'affaires.

Le détail du poste est présenté ci-après.

a. Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution et la segmentation du chiffre d'affaires par division :

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Division Agricole	35 475	42 128	18,8%	159 681	279%	79 258
Division Engins de BTP	165 520	227 185	37,3%	246 169	8,4%	190 500
Division thermique	24 051	21 208	-11,8%	22 870	7,8%	12 738
Division Manutention & Nettoyage & Rayonnage	15 958	14 239	-10,8%	20 644	45%	13 673
Autres divisions	1 225	727	-40,7%	20 632	NS	7500
Chiffre d'affaires global	242 229	305 487	26,1%	469 995	53,9%	303 684

Source : Stokvis

Le chiffre d'affaires global de la société enregistre entre 2004 et 2006 une croissance annuelle moyenne de 40% pour s'établir à plus de 469 Mdh en 2006, dont 85% est généré par les divisions Engins de travaux publics et agricole.

Au 31 juillet 2007, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 303 Mdh, en ligne avec les perspectives de l'année 2007 sachant que l'essentiel du CA agricole est réalisé lors du démarrage de la campagne agricole début octobre.

Cette croissance du chiffre d'affaires est le fruit de la politique commerciale de la société ainsi que de l'introduction de nouvelles marques dans la gamme de produits proposés.

a.1. Division « agricole »

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Agricole SAME	35 475	37 022	4,4%	76 587	106,9%	19 036
Agricole DEUTZ	-	5 106	NA	83 093	NS	60 222
Total division Agricole	35 475	42 128	18,8%	159 681	279%	79 258

Source : Stokvis

En 2005, le chiffre d'affaires réalisé par la division agricole enregistre une hausse de près de 18,8%, atteignant 42 Mdh contre 35,4 Mdh en 2004. Cette évolution s'explique par :

- L'obtention de l'exclusivité, fin 2005, de la représentation des marques Deutz-Fahr pour les tracteurs et Gil pour les semoirs;
- L'effort consenti sur la commercialisation des tracteurs grâce à la récupération de la carte Deutz, permettant d'augmenter considérablement les volumes vendus, ce qui a atténué les effets de la mauvaise campagne de récolte en 2005 sur la vente de matériel de récolte.

En 2006, la division agricole a réalisé un chiffre d'affaires de 160 Mdh contre 42 Mdh en 2005. Cette forte croissance du chiffre d'affaires résulte :

- Des conditions climatiques, jugées favorables par Stokvis. En effet, le bon niveau de pluviométrie a favorisé l'accroissement des ventes de matériel agricole ;
- D'une large couverture du réseau de vente avec les marques Same-Claas, Deutz-Fahr et Gil.

Au 31 juillet 2007, le chiffre d'affaires de la division agricole s'établit à 79 Mdh. Il est à noter que la plus de 60% du chiffre d'affaires agricole est réalisé pendant le troisième trimestre, à la veille de la campagne de labour.

a. 2. Division Engins (matériel de BTP)

Le chiffre d'affaires de cette division comprend les ventes d'engins et de matériel relatifs aux secteurs des Mines, des Carrières et des BTP.

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Total division Engins	165 520	227 185	37,3%	246 169	8,4%	190 500

Source : Stokvis

En 2005, le chiffre d'affaires de la division travaux publics enregistre une progression de 37% pour atteindre 227 Mdh contre 166 Mdh en 2004, et ce, sous l'impact de la stratégie commerciale adoptée d'une part, et suite au démarrage de grands chantiers d'envergure au plan national d'autre part dont notamment, Le port de Tanger Med I et II, les autoroutes (Casa-Marrakech, Marrakech-Agadir, Fès-Oujda) ainsi que des chantiers de l'ONCF.

En 2006, Le chiffre d'affaires de la division s'établit à 246 Mdh, en progression de 8% par rapport à 2005, la société ayant profité des différents projets d'infrastructure lancés au Maroc.

A fin juillet 2007, le chiffre d'affaires de la division agricole est de 190,5 Mdh, en ligne avec les prévisions de l'exercice 2007.

1.3. Division « thermique » : climatisation et froid

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Climatisation York	13 428	15 086	12,3%	14 487	-4%	
Climatisation TERMO-KING	459	0	NA	0	NA	
Froid	9 252	6 122	-33,8%	8 383	36,9%	
Solaire	912	0	NA	0	NA	
Total division thermique	24 051	21 208	-11,8%	22 870	7,8%	12 738

Source : Stokvis

Le chiffre d'affaires de la division thermique a enregistré une baisse de 11,8% en 2005 pour s'établir à près de 21 Mdh contre 24 Mdh en 2004. Cette baisse s'explique par :

- La diminution du chiffre d'affaires de l'activité Froid (-33,8%) qui s'établit à 6 Mdh contre plus de 9 Mdh en 2004 en raison de la diminution du nombre de marchés réalisés par la société ;
- L'abandon de la commercialisation du matériel solaire et de la marque Thermo- King pour la climatisation en raison d'une mésentente avec le partenaire.

En 2006, le chiffre d'affaires de la division thermique atteint plus de 22,8 Mdh, en hausse de 7,8% par rapport à 2005. Cette évolution s'explique par :

- L'accroissement des ventes de matériel de froid industriel de 37% pour atteindre plus de 8 Mdh, principalement en raison de la commercialisation des produits Tecumseh (unités hermétiques et compresseurs) ;
- La diminution des ventes de produits de climatisation de 4% en raison de l'exacerbation de la concurrence chinoise et égyptienne sur ce créneau.

Le chiffre d'affaires de la division thermique s'établit à 13 Mdh à fin juillet 2007, en ligne avec les prévisions de l'exercice 2007.

a.4. Divisions Manutention et Nettoyage

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Manutention	12 003	11 089	-7,6%	15 201	37,1%	
Kärcher	3 956	3 149	-20,4%	3 706	17,7%	
Total division Manutention & Nettoyage	15 958	14 239	-10,8%	18 907	32,8%	10 110

Source : Stokvis

En 2005, le chiffre d'affaires de la division manutention et nettoyage a enregistré une baisse de 10,8% pour s'établir à 14,2 Mdh avant de reprendre un trend haussier (+ 32,8%) pour atteindre 19 Mdh en 2006, du fait de l'accroissement de l'activité due à l'obtention de nouveaux marchés par appels d'offres et à l'introduction de la formule de la location longue durée qui est transférée en 2007 à la filiale Komcat.

A fin juillet 2007, le chiffre d'affaires de la division Manutention et Nettoyage s'établit à 10 Mdh , en ligne avec les prévisions 2007.

a.5. Division Rayonnage

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Total division Rayonnage	-	-	-	1 737	NA	3 578

Source : Stokvis

L'activité rayonnage, qui a débuté en 2006, a enregistré un chiffre d'affaires de 1 737 Kdh pour ce même exercice.

A fin juillet 2007, le chiffre d'affaires de la division Rayonnage s'établit à 3,6 Mdh, en ligne avec les prévisions 2007.

b. Autres revenus

Chiffre d'affaires en Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Service filiales	1 225	727	-40,7%	600	-17,5%	
Résidence Ain Borja	0	0	NA	20 032	NA	
Total autres revenus	1 225	727	-40,7%	20 632	NS	7 500

Source : Stokvis

Les services filiales sont relatifs à la facturation des frais de gestion (collaborateurs des filiales payés par Stokvis, tenue de la comptabilité, Management fees,...) ainsi que le loyer et les consommations téléphoniques. L'intervention de Stokvis pour le compte de ses filiales fait l'objet d'une convention définissant les domaines d'intervention (Management, Finance, Ressource humaine,...) approuvée par le Conseil d'Administration de Stokvis et mise à jour annuellement en fonction de l'évolution des domaines d'intervention.

Les revenus relatifs à la résidence Ain Borja correspondent aux dépenses engagées en 2005 et 2006 par Stokvis, et qui s'élève à 20 Mdh. Ces dépenses concernent des travaux, d'assainissement, d'études et de construction d'un projet immobilier appelée Residence Aïn Borja.

Stokvis Nord Afrique a transféré les frais engagés pour la construction de cette résidence à cette filiale¹¹ suite au désengagement de SNA de l'activité immobilière, qui ne répondait pas aux orientations stratégiques du Groupe et de SNA. Le terrain a été également vendu à cette filiale.

A fin juillet 2007, les autres revenus s'établissent à 7,5 Mdh.

c. Autres produits d'exploitation

L'évolution des autres produits d'exploitation s'explique essentiellement par :

- L'augmentation en 2005 des « autres produits divers » qui atteignent 3,3 Mdh contre 172 Kdh en 2004 correspondant :

¹¹ La résidence Aïn Borja est filiale de Casaresort elle même filiale de SNAM Holding

- à la récupération de garanties auprès de fournisseurs. Il s'agit des services de garantie qu'assure Stokvis pour ses clients et qui lui sont ensuite remboursés par ses fournisseurs (garantie constructeurs) ; et
- à la récupération de frais de publicité auprès de certains fournisseurs qui participent à ces frais généralement, sur la base des résultats de l'exercice précédent.
- En 2006, le poste « autres produits d'exploitation s'est quasiment maintenu au même niveau qu'en 2005, principalement en raison de :
 - la récupération de garanties auprès de fournisseurs ;
 - la récupération de frais de publicité ; et
 - l'obtention de ristournes exceptionnelles.

Les autres produits d'exploitation s'établissent à 1,6 Mdh à fin juillet 2007, en ligne avec les prévisions 2007.

d. Reprises d'exploitation, transfert de charges :

En 2005, le poste « reprises d'exploitation, transfert de charges », s'établissant à près de 3,6 Mdh contre 852 Kdh en 2004, correspond essentiellement à des :

- reprises de provisions sur titres de participation pour un montant de 1 519 Kdh (les dotations aux provisions ont été initialement enregistrées en exploitation) ;
- reprises de provisions pour autres débiteurs de 608 Kdh ; et
- reprises sur frais généraux de 901 Kdh.

En 2006, le poste s'établit à 5,5 Mdh contre 3,6 Mdh en 2005, principalement en raison d'une reprise sur provisions pour stocks pour 1,9 Mdh (contre 24 Kdh en 2005), d'un transfert de charges de Frais généraux de 1,2 Mdh (contre 902 Kdh en 2005), et d'un transfert de charges liées aux ateliers pour 1,3 Mdh (contre 425 Kdh en 2005).

A fin juillet 2007, les reprises d'exploitation, transferts de charges s'établissent à 2,6 Mdh.

7.1.2 Charges d'exploitation

L'évolution des charges d'exploitation sur la période 2004- 2006 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Achats revendus de marchandises	202 971	264 526	30,3%	404 577	52,9%	262 973
Achats consommés de matières et fournitures	2 617	2 432	-7,1%	3 715	52,8%	2 788
Autres charges externes	13 091	17 496	33,6%	22 884	30,8%	14 148
Impôt et taxes	801	844	5,3%	647	-23,3%	687
Charges de personnel	13 008	14 740	13,3%	18 578	26,0%	14 108
Autres charges d'exploitation	1 010	834	-17,4%	2 985	257,7%	2 328
Dotations d'exploitation	9 198	2 221	-75,9%	15 880	NS	445
Charges d'exploitation	242 696	303 094	24,9%	469 265	54,8%	297 477

Source : Stokvis

a. Evolution pour la période 2004-2005

Les charges d'exploitation se sont accrues de près de 25% entre 2004 et 2005 pour atteindre 303 Mdh en 2005. Les principales variations enregistrées au niveau de ce poste en 2005 sont les suivantes :

- Les achats revendus de marchandises augmentent de 30%, suivant ainsi l'accroissement de l'activité de l'entreprise ;
- Les autres charges externes s'accroissent de 34% pour atteindre 17,5 Mdh en 2005 contre 13 Mdh en 2004, notamment en raison de :
 - ✓ L'accroissement du poste « Rémunération d'intermédiaires et honoraires » qui s'établit à 3,1 Mdh en 2005 contre 2 Mdh en 2004 ; correspondant principalement à des honoraires (qui passent de 2 Mdh en 2004 à 3 Mdh en 2005) et à des commissions sur prestations, servies aux intermédiaires dont les modalités sont fixées par convention, (qui passent de 186 Kdh en 2004 à 2,2 Mdh en 2005) ;
 - ✓ L'augmentation des redevances de crédit-bail qui s'établissent à 1,2 Mdh en 2005 contre 635 Kdh en 2004, principalement en raison du renouvellement du parc automobile.
- Les charges de personnel sont en hausse de 13,3% à 14,7 Mdh en raison du recrutement de nouveaux collaborateurs ;
- Les dotations d'exploitation baissent de 76% pour s'établir à 2,2 Mdh contre 9,2 Mdh en 2004 en raison de la baisse des dotations pour stocks et clients qui s'annulent en 2005 contre 3,9 Mdh en 2004. Cette amélioration significative des dotations pour clients s'explique par la mise en place d'un service commercial qui applique une politique commerciale et de recouvrement rigoureuse.
- Les autres charges d'exploitation, constituées en grande partie des frais engagés par la société pendant la période de garantie et récupérés ensuite auprès des propriétaires des marques, diminuent de 17%.

• **b. Evolution pour la période 2005-2006**

Les charges d'exploitation pour la période 2005-2006 poursuivent leur tendance haussière avec un accroissement de l'ordre de 55% pour s'établir à 469 Mdh contre 303 Mdh en 2005. Cette forte progression trouve son explication dans les éléments suivants :

- Les achats revendus de marchandises augmentent de 53% atteignant près de 405 Mdh suite au développement de l'activité de l'entreprise ;
- Les achats consommés de matières et fournitures, constitués à 99% d'achats non stockés de matières et fournitures, augmentent de 53% ;
- Les autres charges externes s'accroissent de 31% pour atteindre près de 23 Mdh en 2006 en raison de :
 - ✓ L'augmentation des redevances de crédit bail qui atteignent 4,3 Mdh, principalement pour le financement en leasing du nouveau siège à OULED SALAH ; et
 - ✓ L'accroissement du poste déplacements, missions et réception qui atteint 4,8 Mdh en 2006 contre 3,7 Mdh en 2005, principalement en raison de l'organisation d'un tournoi de golf pour la promotion de la marque Komatsu.
- Les charges de personnel sont en hausse de 26% à 18,6 Mdh en raison de l'augmentation du poste rémunérations du personnel qui atteint 13,6 Mdh en 2006 contre 10,6 Mdh en 2005, l'entreprise ayant recruté de nouveaux collaborateurs et procédé à un redressement des salaires ;
- Les dotations d'exploitation enregistrent une hausse significative pour atteindre 15,9 Mdh contre 2,2 Mdh en 2005 suite à la constitution d'une provision pour dépréciation de clients de 14,3 Mdh.
- Les autres charges d'exploitation passent de 0,8 Mdh en 2005 à 2,9 Mdh en 2006, essentiellement en raison des frais engagés par la société pendant la période de garantie (récupérés auprès des fournisseurs).

Au 31 juillet 2007, les charges d'exploitation s'établissent à 297 Mdh, en ligne avec les prévisions de l'exercice 2007.

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Excédent Brut d'Exploitation	9 741	5 448	-44,1%	19 595	NS	12 590

Source : Stokvis

L'excédent brut d'exploitation enregistre une baisse de 44% en 2005 à 5,4 Mdh contre 9,7 Mdh en 2004. En 2006, l'EBE s'établit à 19,5 Mdh contre 5,4 Mdh en 2005.

A fin juillet 2007, l'EBE s'établit à 12,5 Mdh.

7.1.3 Résultat d'exploitation

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Produits d'exploitation	243 253	312 407	28,4%	478 742	53,2%	311 641
Charges d'exploitation	242 696	303 094	24,9%	469 265	54,8%	297 477
Résultat d'exploitation	557	9 313	NS	9 477	1,8%	14 184
Chiffre d'affaires	242 229	305 486	26,1%	469 995	53,9%	307 293
Marge opérationnelle	0,2%	3%	NS	2%	-34%	5%

Source : Stokvis

Le résultat d'exploitation enregistre une nette progression en 2005, passant de 557 Kdh en 2004 à 9,3 Mdh en 2005, et ce, en raison de la croissance de l'activité de l'entreprise qui couvre la hausse des charges d'exploitation.

En 2006, le résultat d'exploitation garde son niveau de 2005, avec 9,5 Mdh, suite à la croissance parallèle des produits et des charges d'exploitation (respectivement +53% et +54,8%).

Au 31 juillet 2007, le résultat d'exploitation s'établit à 14,1 Mdh, en ligne avec les prévisions de l'exercice 2007.

La marge opérationnelle s'est améliorée en 2005 (3% contre 0,2% en 2004) en raison d'une progression du résultat d'exploitation largement supérieure à celle du chiffre d'affaires (26%), avant de reprendre une tendance baissière en 2006 (2%) suite à la stagnation du résultat d'exploitation face à un accroissement du chiffre d'affaires (53,9%).

7.1.4 Résultat financier

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Produits financiers	8 201	10 720	30,7%	12 686	18,3%	7 903
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	13	0	NA	0	NA	
Gains de change	3 504	9 840	180,8%	7 559	-23,2%	4 551
Intérêts et autres produits financiers	4 685	880	-81,2%	4 942	NS	3 352
Reprises financières - Transferts de charges	0	0	NA	185	NA	
Charges financières	5 290	6 360	20,2%	11 626	82,8%	7 050
Charges d'intérêts	5 117	5 106	-0,2%	9 777	91,5%	7 019
Pertes de change	173	1 254	NS	1 710	36,4%	31
Dotations financières	0	0	NA	139	NA	
Résultat financier	2 911	4 360	49,7%	1 060	-75,7%	853

Source : Stokvis

Le résultat financier a enregistré une progression de près de 50% pour atteindre 4,4 Mdh en 2005 contre 2,9 Mdh en 2004 avant de se replier à 1,1 Mdh en 2006. Cette évolution est essentiellement tributaire des gains et pertes de change, des intérêts et autres produits financiers que réalise la société ainsi que des charges d'intérêts.

L'évolution du résultat financier sur la période 2004-2006 est marquée par les éléments suivants :

- Le résultat de change (gains - pertes de change) s'est nettement amélioré en 2005 avant de se dégrader en 2006 (3,3 Mdh en 2004, 8,6 Mdh en 2005 et 5,8 Mdh en 2006).

Etant donné que l'entreprise s'approvisionne sur le marché international, tous ses achats se font en devises : Euros, Dollars, Yen et Couronne Danoise. La société utilise des instruments de couverture afin de se prémunir contre le risque de change. En effet, la société négocie les cours de change auprès des salles de marché sur la majorité des opérations de paiement à l'étranger

- Les intérêts et autres produits financiers, correspondant aux intérêts sur ventes à crédit du matériel agricole, ont accusé une baisse notable en 2005 (-81%) avant de reprendre leur niveau de 2004 pour atteindre 4,9 Mdh ;

Il est à noter que Stokvis peut accorder des crédits directs à certains de ses clients qu'elle juge solvables.

- Les charges d'intérêts sont restées stables entre 2004 et 2005 avant de s'accroître de plus de 91% en 2006 pour atteindre 9,8 Mdh en raison de l'accroissement des dettes de financement qui atteignent 19,4 Mdh en 2006 contre 2,4 Mdh en 2005 et des concours bancaires à court terme.

Au 31 juillet 2007, le résultat financier s'établit à 853 Kdh.

7.1.5 Résultat non courant

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Produits non courants	4 534	18 099	299%	28 880	60%	157
Produits des cessions d'immobilisations	53	17 375	NS	28 291	63%	22
Autres produits non courants	4 481	724	-83,8%	590	-19%	135
Charges non courantes	2 921	20 498	NS	7 930	-61%	0,2
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	108	20 208	NS	7 404	-63%	
Subventions accordées à la Caisse des Retraites	-	100	NA	-	NA	
Autres charges non courantes	2 813	189	-93%	526	178%	0,2
Résultat non courant	1 613	-2 398	NS	20 950	NS	157

Source : Stokvis

En 2005, le résultat non courant enregistre un déficit de 2,4 Mdh, contre un résultat bénéficiaire de 1,6 Mdh en 2004, en raison d'une moins value sur le retrait d'immobilisations de 2,8 Mdh suite à la démolition de l'ancien siège de Ain Borja et au lease back du nouveau siège

En 2006, Le résultat non courant enregistre une croissance significative puisqu'il passe à 21 Mdh, suite à la vente du terrain de l'ancien siège de Ain Borja pour 20 Mdh à la société Résidence Ain Borja et à la cession des titres de participation dans Taslif pour 8,2 Mdh.

A fin juillet 2007, le résultat non courant s'établit à 157 Kdh.

7.1.6 Résultat net

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07
Résultat d'exploitation	557	9 313	NS	9 477	1,8%	14 184

Résultat financier	2 911	4 360	49,7%	1 060	-75,7%	853
RESULTAT COURANT	3 469	13 673	294,2%	10 538	-22,9%	15 017
RESULTAT NON COURANT	1 613	- 2 398	-248,7%	20 950	NS	157
IS	1 947	4 186	115%	11 237	168,5%	-
RESULTAT NET	3 135	7 089	126,1%	20 250	185,7%	15 174

Source : Stokvis

Le résultat net a enregistré une forte augmentation entre 2004 et 2006 pour atteindre 20,3 Mdh (contre 3,1 Mdh en 2004 et 7,1 Mdh en 2005).

En 2005, le résultat net enregistre une augmentation de 126% suite à l'accroissement du résultat courant qui couvre le déficit du résultat non courant. Il s'établit à 7 089 Kdh contre 3 135 Kdh en 2004.

En 2006, le résultat courant ayant accusé un recul de 23% suite à la baisse du résultat financier, l'accroissement du résultat net est dû principalement au résultat non courant de 20,9 Mdh.

7.2 ANALYSE DU BILAN

Le tableau suivant reprend les données historiques du bilan de Stokvis sur la période 2004-2006 :

ACTIF En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Immobilisations en non valeurs	322	215	-33,3%	107	-50%	295	174,4%
Immobilisations incorporelles	699	699	-	31	-95,6%	31	-
Immobilisations corporelles	14 812	1 586	-89,3%	3 540	123,2%	3 891	9,9%
Immobilisations financières	17 429	19 835	13,8%	13 299	-33%	17 526	31,8%
Ecart de conversion - actif	-	-	NA	-	NA	-	NA
Actif immobilisé	33 263	22 335	-32,9%	16 977	-24,0%	21 743	28,1%
Stocks	74 063	101 912	37,6%	107 015	5%	163 696	53%
Créances de l'actif circulant	143 831	182 659	27%	290 144	58,8%	338 187	16,6%
Titres et valeurs de placement	-	-	NA	-	NA	-	NA
Ecart de conversion - actif	-	-	NA	-	NA	-	NA
Actif circulant	217 894	284 571	30,6%	397 158	39,6%	501 883	26,4%
Trésorerie Actif	14 127	6 096	-56,9%	9 635	58,1%	51 033	NS
TOTAL ACTIF	265 283	313 001	18%	423 770	35,4%	574 658	35,6%

PASSIF En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Capitaux Propres	70 416	74 786	6,2%	90 505	21%	96 776	-48,3%
Capitaux Propres Assimilés	-	-	NA	-	NA	-	NA
Dettes de financement	4 310	2 382	-44,7%	19 370	NS	16 247	-16,1%
Provisions durables pour risques et charges	1 560	101	-93,5%	40	-60,8%	40	1%
Ecart de conversion - Passif	-	-	NA	-	NA	-	NA
Capitaux permanents	76 286	77 269	1,3%	109 915	42,2%	113 063	-42,6%
Dettes du Passif Circulant	151 098	171 719	13,6%	158 518	-7,7%	322 179	134,8%
Autres provisions pour risques et charges	-	-	NA	-	NA	-	NA
Ecart de conversion - Passif	-	-	NA	-	NA	-	NA
Passif circulant	151 098	171 719	13,6%	158 518	-7,7%	322 179	134,8%
Trésorerie Passif	37 900	64 014	68,9%	155 338	142,7%	139 416	-10,2%
TOTAL PASSIF	265 283	313 001	18%	423 770	35,4%	574 658	35,6%

Source : Stokvis

7.2.1 ACTIF

a. Actif immobilisé

Le tableau ci après décrit l'évolution de l'actif immobilisé entre 2004 et 2006 :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	Au 31/07/07	Var
Immobilisations en non valeur	322	215	-33,3%	107	-50%	295	174,4%
Immobilisations incorporelles	699	699	0%	31	-95,6%	31	-
Immobilisations corporelles	14 812	1 586	-89,3%	3 540	123,2%	3 891	9,9%
Immobilisations financières	17 429	19 835	13,8%	13 299	-33%	17 526	31,8%
Actif Immobilisé Net	33 263	22 335	-32,9%	16 977	-24%	21 743	28,1%

Source : Stokvis

Evolution sur la période 2004-2005

L'actif immobilisé net enregistre une baisse de 33% sur cette période, passant de 33,3 Mdh en 2004 à 22,3 Mdh en 2005. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- La diminution des immobilisations corporelles de 89% pour atteindre 1,6 Mdh en 2005 contre 14,8 Mdh en 2004 ;
- La diminution des immobilisations en non valeurs de 33% pour atteindre 215 Kdh en 2005 contre 322 Kdh en 2004 ;
- L'accroissement des immobilisations financières de 14% pour atteindre 19,8 Mdh en 2005 contre 17,4 Mdh en 2004.

Evolution sur la période 2005-2006

L'actif immobilisé net constitué en 2006 à 78% d'immobilisations financières, accuse une baisse de 24% sur cette période, atteignant ainsi 16,9 Mdh contre 22,3 Mdh en 2005 en raison de :

- La diminution des immobilisations incorporelles de 96% pour atteindre 31 Kdh en 2006 contre 699 Kdh en 2005. Il s'agit d'un logiciel informatique NAVISION, transféré au poste matériel informatique ;
- La diminution des immobilisations financières de 33% pour atteindre 13,3 Mdh en 2006 contre 19,8 Mdh en 2005 ;
- La diminution des immobilisations en non valeur de 50% atteignant ainsi 107 Kdh en 2006 contre 215 Kdh en 2005 ;
- L'augmentation des immobilisations corporelles de 123% pour atteindre 3,5 Mdh en 2006 contre 1,6 Mdh en 2005.

A la fin juillet 2007, l'actif immobilisé net s'établit à 22 Mdh contre 17 Mdh à la fin de l'exercice 2006, soit une progression de 28%, essentiellement en raison de l'augmentation des immobilisations financières.

a.1. Immobilisations corporelles

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Terrains	3 456	95	-97,3%	-	-100%	-	-
Constructions	2 043	-	NA	552	NA	822	48,9%
Installations techniques, mat. outill.	184	133	-28%	275	107,4%	380	38,1%
Matériel de transport	9	133	NS	567	NS	474	-16,4%
Mobilier, mat. de bureau & aménagements divers	581	1 218	109,5%	2 146	76,1%	2 216	3,2%
Autres immobilisations corporelles	18	8	-57,1%	-	-100%	-	NA
Immobilisations corporelles en cours	8 521	-	-100%	-	NA	-	NA
Immobilisations corporelles	14 812	1 586	-89,3%	3 540	123,2%	3 891	9,9%

Source : Stokvis

Les immobilisations corporelles sont constituées à 60% par du mobilier, matériel de bureau et aménagements divers.

Les immobilisations corporelles enregistrent une baisse significative sur la période étudiée puisqu'elles atteignent 3,5 Mdh en 2006, contre 14,8 Mdh en 2004. Cette évolution des immobilisations corporelles s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- En 2005, le poste enregistre une baisse de 89% pour atteindre 1,6 Mdh contre 14,8 Mdh en 2004 due principalement :
 - à la démolition du siège d'Ain Borja (VN 2 Mdh) ;
 - à la cession du siège Ouled Salah par lease back au profit de la BMCI Leasing (terrain et construction). Les immobilisations en cours en 2004 correspondent au chantier de construction du nouveau siège de Ouled Salah, et ;

Avec l'acquisition du mobilier de bureau pour 1,2 Mdh.

- En 2006, les immobilisations corporelles ont enregistré une légère augmentation pour atteindre 3,5 Mdh, en raison de :
 - l'acquisition de mobilier, matériel de bureau pour 1,3 Mdh,
 - de matériel de transport pour 564 Kdh et des aménagements des ateliers Komatsu et Deutz.

Malgré la cession du terrain de l'ancien siège pour 20Mdh (VN : 95 Kdh).

- A fin juillet 2007, les immobilisations corporelles s'établissent à 4 Mdh contre 3,5 Mdh à fin 2006, soit une augmentation de 10%, principalement en raison de l'accroissement du poste Mobilier, matériel de bureau et aménagements et du poste construction.

a.2. Immobilisations financières

En Kdh	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Prêts immobilisés	26	796	NS	807	1%	13	-98,4%
Autres créances financières	351	335	-5%	44	-87%	65	48,4%
Titres de participation	17 052	18 678	10%	12 422	-34%	17 422	40,3%
Autres titres immobilisés	-	27	NA	27	0%	27	-1,9%
Immobilisations financières	17 429	19 835	13,8%	13 299	-33%	17 526	31,8%

Source : Stokvis

Evolution sur la période 2004-2005 :

Les immobilisations financières enregistrent une augmentation de 14% sur cette période, atteignant ainsi, 19,8 Mdh en 2005 contre 17,4 Mdh en 2004. Cette évolution s'explique principalement par :

- L'accroissement du poste « Titres de participation » (+10%) qui atteint 18,6 Mdh en 2005 contre 17 Mdh en 2004 en raison de la revalorisation de la participation de Taslif de 5,7 Mdh à 7,2 Mdh ;
- L'augmentation du poste « Prêts immobilisés », concernant des prêts au personnel, pour atteindre 796 Kdh en 2005 contre 26 Kdh en 2004.

Evolution sur la période 2005-2006 :

Les immobilisations financières baissent de 33% entre 2005 et 2006, pour atteindre 13,2 Mdh en 2006 contre 19,8 Mdh en 2005, ceci, principalement en, raison de :

- La baisse du poste « Titres de participation » de 34% pour atteindre 12,4 Mdh en 2006 contre 18,6 Mdh en 2005 en raison de la cession des titres de participation dans Taslif ;

- La baisse du poste « Autres créances financières » de 87%, passant ainsi à 44 Kdh en 2006 contre 335 Kdh en 2005.

A fin juillet 2007, les immobilisations financières s'accroissent de 32% par rapport à fin 2006 pour s'établir à 17,5 Mdh contre 13 Mdh à fin 2006 en raison du renforcement de la participation dans la filiale Komcat suite à une augmentation de capital et la création de Pacific Motors.

Le tableau suivant détaille les titres de participation que détient Stokvis au 31/12/2006:

en Kdh	Raison sociale	Secteur	Capital	% Détenu	Prix global	VCN	Situation nette
2004	Mobylette Maroc	Industrie	12 000	99,97%	11 296	11 296	- 2 260
	SERIT	Climatisation	1 200	99,95%	1 199	0	- 3 567
	Taslif	Crédit	30 675	19,64%	7 225	5 705	45 818
	SCI Le Nôtre	Sté Immobilière	400	0,25%	1	1	
	IMM	Ecole			50	50	
	International Call	Communication	2 000	49%	245	0	
	Total				20 016	17 052	
2005	Mobylette Maroc	Industrie	12 000	99,97%	11 296	11 296	- 2 260
	SERIT	Climatisation	1 200	99,95%	1 199	0	- 3 567
	Taslif	Crédit	30 675	19,64%	7 225	7 225	45 818
	SCI Le Nôtre	Sté Immobilière	400	0,25%	1	1	
	IMM	Ecole			50	50	
	International Call	Communication	2 000	49%	245	0	
	KOMCAT	Commerce			1 073	106	
	Total 2005				21 115	18 678	
2006	Mobylette Maroc	Industrie	12 000	99,97%	11 296	11 296	
	SERIT	Climatisation	1 200	99,95%	1 199	0	- 3 567
	Taslif	Crédit	30 675	19,64%	2	2	45 818
	SCI Le Nôtre	Sté Immobilière	400	0,25%	1	1	
	IMM	Ecole			50	50	- 1237
	International Call	Communication	2 000	49%	245	0	
	KOMCAT	Commerce			1 073	1 073	327
	Total 2006				13 892	12 422	

Source : Stokvis

b. Actif circulant

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Stocks	74 063	101 912	37,6%	107 015	5%	163 696	53%
Créances de l'actif circulant	143 831	182 659	27,0%	290 144	58,8%	338 187	16,6%
Actif circulant	217 894	284 571	30,6%	397 158	39,6%	501 883	26,4%

Source : Stokvis

L'actif circulant en 2006, est constitué de créances à hauteur de 73% et de stocks pour le reste. Ce poste a enregistré une croissance moyenne de 35% sur la période 2004-2006 pour atteindre 397 Mdh en 2006 contre 218 Mdh en 2004.

A fin juillet 2007, l'actif circulant s'établit à 502 Mdh contre 397 Mdh à fin 2006, en croissance 26,4%.

b.1. Stocks

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Marchandises	64 376	91 260	42%	99 149	9%	156 108	57,4%
Produits en cours	-	10 652	NA	7 865	-26%	7 588	-3,5%
Produits finis	9 687	-	NA	-	NA	-	-
Stocks (F)	74 063	101 912	38%	107 015	5%	163 696	53%

Source : Stokvis

Les stocks, constitués à 92,6% de marchandises ont enregistré une croissance de 38% en 2005, en raison de l'achat de matériel de travaux publics Komatsu.

Le poste « Produits en cours » correspond à un chantier de climatisation en cours de réalisation correspondant à une consignation de matériel chez les tiers.

En 2006, le niveau des stocks a enregistré une légère hausse de 5% pour atteindre 107 Mdh en raison de l'augmentation du stock de marchandises qui atteint 99 Mdh contre 91 Mdh en 2005. Le poste « Produits en cours » diminue de 26% suite à la livraison du chantier.

A fin juillet 2007, les stocks s'établissent à 164 Mdh contre 107 Mdh à fin 2006, en croissance de 53%.

La société constitue un stock de sécurité pour pouvoir faire face à la demande de ses clients sans être pénalisée par les délais de livraison de ses fournisseurs qui varient entre 60 et 90 jours. Le but étant d'offrir une bonne qualité de service et d'être réactif face à la demande.

b.2. Créances de l'actif circulant

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	1 263	12 558	NS	11 302	-10%	10 639	-5,9%
Clients et comptes rattachés	124 784	125 119	0,3%	230 978	84,6%	267 808	15,9%
Personnel	1 250	512	-59%	432	-15,6%	362	-16,3%
Etat	7 687	23 207	201,9%	33 967	46,4%	55 240	62,6%
Comptes d'associés	6 443	8 308	29%	4 714	-43,3%	91	-98,1%
Autres débiteurs	2 146	11 834	NS	8 154	-31,1%	3 620	-55,6%
Comptes de régularisation – actif	258	1 121	NS	596	-46,9%	426	-28,5%
Créances de l'actif circulant	143 831	182 659	27%	290 144	58,8%	338 187	16,6%

Source : Stokvis

Les créances de l'actif circulant ont enregistré un rythme de croissance moyen de 43% sur la période 2004-2006 pour atteindre 290 Mdh en 2006 contre 144 Mdh en 2004.

L'évolution de ce poste s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- En 2005, la croissance des créances de l'actif circulant, due pour une grande partie à :
 - ✓ L'augmentation des créances sur l'Etat qui correspondent à la TVA récupérable sur les frais de douane et aux subventions sur tracteurs à recevoir. Les créances sur l'Etat s'établissent à 23,2 Mdh contre 7,7 Mdh en 2004,
 - ✓ L'accroissement du poste fournisseurs débiteurs - avances et acomptes qui atteint 12,6 Mdh (contre 1,3 Mdh en 2004) et du poste autres débiteurs qui passe de 2,1 Mdh en 2004 à 11,8 Mdh en 2005.

- ✓ L'augmentation du poste Comptes d'associés de 29% pour s'établir à 8,3 Mdh contre 6,4 Mdh en 2004.
- En 2006, les créances de l'actif circulant enregistrent une augmentation de 59% pour un total de 290 Mdh, principalement en raison de :
 - ✓ l'accroissement du poste Clients et Comptes rattachés (84,6%) qui atteint 231 Mdh contre 125 Mdh en 2005. Cette évolution du poste Clients et comptes rattachés est due essentiellement au délais de paiement accordés aux client parallèlement à l'accroissement du chiffre d'affaires ;
 - ✓ Une facture de 22 Mdh, relative au cumul des charges engendrées pour la construction de la résidence Ain Borja et qui ont été facturées en décembre 2006 à la société Résidence Ain Borja et encaissée en mars 2007.

Le poste « Comptes d'associés » comprend les factures relatives aux services rendus par Stokvis à ses filiales non encore réglées par celles-ci. Ce poste enregistre une baisse de 43% en 2006 pour s'établir à 4,7 Mdh contre 8,3 Mdh en 2005.

- A fin juillet 2007, les créances de l'actif circulant s'établissent à 338 Mdh contre 290 Mdh à fin 2006, en croissance de 16,6%, principalement en raison de :
 - L'accroissement du compte client de 16% pour s'établir à 268 Mdh (constitué en partie d'une facture de 80 Mdh sur un seul client) contre 231 Mdh à fin 2006, en ligne avec l'évolution de l'activité ;
 - L'augmentation du poste Etat de 63% pour s'établir à 55 Mdh contre 34 Mdh à fin 2006 ;

Le poste Comptes d'associés enregistre une baisse de 98% pour s'établir à 0,9 Mdh contre 4,7 Mdh à fin 2006.

c. Trésorerie – Actif

L'évolution de la trésorerie Actif se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Trésorerie Actif	14 127	6 096	-56,9%	9 635	58,1%	51 033	NS

La trésorerie- actif s'est nettement dégradée en 2005 (-56,9%) pour atteindre 6,1 Mdh contre 14 Mdh en 2004. Cette dégradation s'explique par le blocage par les banques de provisions concernant des opérations d'importation.

En 2006, la trésorerie- actif s'inscrit en hausse (+58,1%) à 9,6 Mdh sans reprendre pour autant son niveau de 2004.

A fin juillet 2007, la trésorerie- actif s'établit à 55 Mdh contre 9,6 Mdh en à fin 2006.

7.2.2 PASSIF

1. Capitaux permanents

En milliers de dirhams	2 004	2 005	Var	2 006	Var	31/07/07	Var
Capitaux Propres	70 416	74 786	6,2%	90 505	21%	96 776	7%
Dettes de financement	4 310	2 382	-44,7%	19 370	NS	16 247	-16,1%
Provisions durables pour risques et charges	1 560	101	-93,5%	40	-60,8%	40	-
Capitaux permanents	76 286	77 269	1,3%	109 915	42,2%	113 063	3%

Source : Stokvis

La structure capitalistique est restée stable entre 2004 et 2005 (77,3 Mdh en 2005 contre 76,3 Mdh en 2004) avant d'enregistrer une augmentation de 42,2% en 2006 pour atteindre 110 Mdh en 2006 en raison de l'accroissement des dettes de financement (19,4 Mdh contre 2,4 Mdh en 2005) et de celui des capitaux propres (+21%). A fin juillet 2007, les capitaux permanents s'établissent 113 Mdh contre 110 Mdh.

a. Les capitaux propres

Le tableau suivant détaille l'évolution des capitaux propres sur la période 2004-2006 :

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Capital social	23 561	23 561	-	23 561	-	73 561	212%
Réserve légale	2 356	2 356	-	2 356	-	2 356	-
Autres réserves	26 396	26 396	-	26 396	-	0	NA
Report à nouveau	14 967	15 384	2,8%	17 942	16,6%	5 686	NA
Résultat net	3 135	7 089	126,1%	20 250	NS	15 174	-25%
Capitaux propres	70 416	74 786	6,2%	90 505	21%	96 776	6,9%

Source : Stokvis

En 2005, les capitaux propres de la société ont connu une progression de 6,2% pour s'établir à 74,8 Mdh contre 70,4 Mdh en 2004, grâce notamment à la croissance du résultat net sur cette période qui passe de 3,1 Mdh en 2004 à 7,1 Mdh en 2005.

En 2006, les capitaux propres enregistrent une augmentation de 21% pour atteindre 90,5 Mdh. Cette évolution s'explique essentiellement par l'accroissement du résultat net qui passe de 7,1 Mdh en 2005 à 20,3 Mdh en 2006.

A fin juillet 2007, les capitaux propres s'établissent à 96,7 Mdh contre 90,5 à fin 2006.

b. Les dettes de financement :

L'endettement à moyen/long terme a enregistré en 2005 une nette diminution (-44,7%), passant de 4,3 Mdh en 2004 à 2,4 Mdh en 2005.

En 2006, l'entreprise ayant contracté un crédit de près de 20 Mdh, cet endettement atteint 19,4 Mdh.

Les dettes de financement s'établissent à 16 Mdh à fin juillet 2007 contre 19 Mdh à fin 2006, en baisse de 16% en raison du remboursement des échéances de l'emprunt contracté en 2006.

2. Passif circulant

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Fournisseurs et comptes rattachés	131 022	150 318	14,7%	116 527	-22,5%	289 997	149%
Clients créditeurs avances et acomptes	6 523	0	NA	6 549	NA	219	-96,7%
Personnel	897	697	-22,2%	1 686	141,9%	2 037	20,8%
Organismes sociaux	2 219	2 360	6,3%	2 154	-8,7%	2 181	1,3%
Etat	7 059	14 828	NS	26 747	80,4%	19 994	-25,2%
Comptes d'associés	2 206	1 486	-32,6%	368	-75,3%	5 722	NS
Autres créanciers	288	175	-39,3%	267	52,5%	292	9,3%
Comptes de régularisation Passif	883	1 855	NS	4 220	127,5%	1 737	-58,8%
Dettes du passif circulant	151 098	171 719	13,6%	158 518	-7,7%	322 179	103%

Les dettes du passif circulant, constituées à hauteur de 73% des dettes fournisseurs et comptes rattachés, augmentent en 2005 de près de 14% pour atteindre 171,7 Mdh avant de baisser à 158,5 Mdh. A fin juillet 2007, les dettes du passif circulant augmentent de 103%, pour atteindre 322 Mdh contre 159 Mdh à fin 2006 essentiellement en raison de l'augmentation du poste fournisseurs et comptes rattachés parallèlement à l'amélioration de l'activité.

En effet, le poste fournisseurs et comptes rattachés s'est accru en 2005 de 14,7% pour atteindre 150 Mdh (en raison d'un achat effectué au quatrième trimestre, et non réglé avant la fin de l'exercice), avant de diminuer en 2006 (-22,5%) pour totaliser 116,5 Mdh. A fin juillet 2007, ce poste s'établit à 290 Mdh, en croissance de 149%. Il est à noter que la société a pu rallonger considérablement ses délais fournisseurs. En effet, les délais de règlement de:

- SAME et Deutz-Fahr passent de 210 j à 540 j suite à la possibilité d'utilisation d'une ligne Crédit Agricole UBAF avec couverture de risque de change;
- COMATSU passent de 90 j à 360 jours suite à l'utilisation d'une ligne d'escompte sans recours avec couverture de risque ce change.

Le poste Personnel atteint 1,7 Mdh en 2006, contre 697 Kdh en 2005 et 897 Kdh en 2004, en raison du provisionnement des congés du personnel pour 1,6 Mdh.

Les dettes envers l'Etat se sont également accrues sur cette période en totalisant 26,7 Mdh en 2006 contre 7,1 Mdh en 2004 suivant ainsi l'évolution de l'activité.

Le compte d'associés enregistre une baisse constante sur la période 2004-2006, atteignant 368 Kdh en 2006 contre 2 206 Kdh en 2004.

3. Trésorerie Passif

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Crédits d'escompte	3 189	53 010	NS	102 010	92%	-	NA
Crédits de trésorerie	22 040	11 004	-50%	53 328	NS	82 010	54%
Banques (Soldes créditeurs)	12 670	-	NA	-	NA	57 406	NA
Trésorerie passif	37 900	64 014	68,9%	155 338	142,7%	139 416	-10,2%

Source : Stokvis

La trésorerie- Passif a enregistré un taux de croissance moyen de 106% sur la période 2004-2006 pour atteindre 155 Mdh en 2006. Cette augmentation est due à l'accroissement des crédits d'escompte qui atteignent 102 Mdh en 2006 Contre 3,2 Mdh en 2004 et à l'augmentation des crédits de trésorerie à 53,3 Mdh en 2006.

A fin juillet 2007, la trésorerie- passif baisse de 10% par rapport à fin 2006 pour s'établir à 139 Mdh contre 155 Mdh à fin 2006.

7.3 ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

7.3.1 Fonds de Roulement

L'évolution du Fonds de roulement sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Capitaux permanents	76 286	77 269	NS	109 915	42,2%	113 063	2,9%
Actif Immobilisé Net	33 263	22 335	-32,9%	16 977	-24%	21 743	28%
Fonds de roulement	43 024	54 934	27,7%	92 937	69,2%	91 321	-2%

Source : Stokvis

Le Fonds de roulement de l'entreprise s'est amélioré de 27,7% en 2005, passant de 43 Mdh en 2004 à 55 Mdh en 2005, en raison de l'accroissement des capitaux permanent qui atteignent 77 Mdh en 2005 contre 76 Mdh en 2004 et à la diminution de l'actif immobilisé qui s'établit à 22 Mdh contre 33 Mdh en 2004.

En 2006, le Fond de roulement s'est amélioré de 69% atteignant ainsi 93 Mdh. Cette évolution s'explique par l'effet conjugué de l'accroissement des capitaux permanent (+42%) qui atteignent 110 Mdh et de la diminution de l'actif immobilisé (-24%) qui s'établit à 17 Mdh.

A fin juillet 2007, le fonds de roulement baisse légèrement (-2%) pour s'établir à 91,3 Mdh contre 92,9 Mdh à fin 2006 principalement en raison de l'accroissement de l'actif immobilisé net de 28% pour s'établir à 21,7 Mdh contre 16,9 Mdh à fin 2006.

7.3.2 Besoin en Fonds de Roulement

L'évolution du BFR sur la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Stocks	74 063	101 912	37,6%	107 015	5%	163 696	53%
Créances de l'actif circulant	143 831	182 659	27%	290 144	58,8%	338 187	16,5%
Dettes du passif circulant	151 098	171 719	13,6%	158 518	-7,6%	322 179	103%
Besoin en Fonds de roulement	66 796	112 852	68,9%	238 640	111,5%	179 704	-24,7%

Source : Stokvis

En 2005, le Besoin en Fonds de Roulement enregistre une hausse de l'ordre de 69% pour s'établir à près de 113 Mdh contre 67 Mdh en 2004, suivant ainsi l'accroissement de l'activité de l'entreprise. Les principaux éléments expliquant cette évolution sont les suivants :

- Une augmentation du niveau des stocks (+38%) qui passe de 74 Mdh en 2004 à 102 Mdh en 2005;
- Une augmentation des créances de l'actif circulant de 27% ;
- Une hausse des dettes du passif circulant (13,6%) qui atteignent 172 Mdh en 2005.

En 2006, le Besoin en Fonds de Roulement connaît une augmentation sensible, puisqu'il atteint près de 239 Mdh. Cette progression s'explique principalement par l'accroissement des créances de l'actif circulant (+59%), essentiellement en raison d'une évolution non équilibrée des délais clients et fournisseurs. A fin juillet 2007, le besoin en fonds de roulement enregistre une baisse de 24,7% pour s'établir à 180 Mdh contre 239 Mdh à fin 2006, principalement en raison de l'accroissement des dettes du passif circulant suite au rallongement du règlement des dettes fournisseurs.

7.3.3 La trésorerie nette

En kdh	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Trésorerie- actif	14 127	6 096	-56,9%	9 635	58,1%	51 033	NS
Trésorerie- passif	37 900	64 014	68,9%	155 338	142,7%	139 416	-10%
Trésorerie nette	-23 773	-57 918	NS	-145 703	NS	-88 383	NS

Source : Stokvis

En 2005, le déficit de la trésorerie nette s'aggrave (-57,9 Mdh contre -23,7 Mdh en 2004), en raison d'un accroissement du besoin en fonds de roulement plus important que celui du fond de roulement. En effet, le besoin en fonds de roulement atteint 113 Mdh en 2005 contre 67 Mdh en 2004 (+69%), parallèlement le fonds de roulement s'accroît de 28% passant de 43 Mdh à 55 Mdh.

En 2006, la trésorerie nette affiche un déficit de 146 Mdh contre 58 Mdh en 2005, en raison de l'accroissement du besoin en fond de roulement de 111% à 238 Mdh contre 112 Mdh en 2005 tandis que le fonds de roulement ne s'est accru que de 69% à 93 Mdh contre 55 Mdh en 2005.

A fin juillet 2007, la trésorerie nette s'améliore, puisqu'elle passe de -146 Mdh à fin 2006 à -88Mdh, principalement en raison de la baisse du besoin en fonds de roulement.

Le tableau suivant détaille l'évolution de l'endettement net sur la période 2004-2005 :

En milliers de dirhams	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07	Var
Endettement moyen long terme	4 310	2 382	-44,7%	19 370	NS	16 247	-16,1%
Trésorerie- actif	14 127	6 096	-56,9%	9 635	58,1%	51 033	NS
Trésorerie- passif	37 900	64 014	68,9%	155 338	142,7%	139 416	-10%
Endettement net	28 083	60 300	NS	165 072	NS	104 630	-36,6%
Fonds propres	70 416	74 786	6,2%	90 505	21%	96 776	6,9%
Endettement net/ fonds propres	39,9%	80,6%	-	182,4%	-	108%	-

Source : Stokvis

Le ratio d'endettement passe de 40% en 2004 à 80% en 2005 sous l'effet de la variation de la trésorerie passif.

Ce ratio s'est établi à 182% en 2006 en raison de l'augmentation des dettes à long et moyen terme et des concours bancaires à court terme.

A fin juillet 2007, le ratio d'endettement diminue pour s'établir à 108% contre 182% à fin 2006, principalement en raison de la diminution des dettes à moyen et long terme et de la trésorerie passif.

7.3.4 Ratios de gestion

Les ratios de liquidité se présentent comme suit :

En jours	2004	2005	Var	2006	Var	31/07/07
Ratio de rotation des stocks de marchandises	131	139	5,6%	95	-31,3%	224
Délai de paiement des fournisseurs (j. achats)	232	205	-12%	104	-49,3%	398
Délais de règlement des clients (j. CA)	185	147	-20,5%	177	20%	313

Source : Stokvis

Le niveau des stocks est assez important à la fin des exercices considérés afin de permettre à l'entreprise de faire face à la demande des clients. Ce niveau a été ramené de 131 jours achats en 2004 à 95 jours/achats TTC en 2006. La réduction des délais de renouvellement des stocks est le résultat de la politique de stockage adoptée par la société en vue de faire face au développement de son activité. Au 31 juillet 2007, le niveau des stocks est de 224 jours.

Le délai de paiement des fournisseurs a été réduit à 104 jours achats TTC en 2006, contre 232 jours en 2004. Au 31 juillet 2007, le délai de paiement des fournisseurs est de 398 jours (cf. 7.2.2.2. Dette fournisseurs).

Le délai de règlement des clients s'est accru en 2006 (20%) après une légère baisse en 2005 pour atteindre 177 jours de CA en 2006 contre 147 en 2005 et 185 en 2004. Les règlements des clients se font, selon les divisions, entre 60 et 90 jours après la livraison. Au 31 juillet 2007, le délai de règlement clients est de 313 jours.

7.4 ANALYSE DU TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Le tableau de flux de trésorerie se présente comme suit :

EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE 2004		EXERCICE 2005		EXERCICE 2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Autofinancement	-	4 152	-	6 279	-	- 5 433
. Capacité d'autofinancement	-	5 964	-	8 998	-	- 902
- Distribution de bénéfice	-	1 812	-	2 719	-	4 531
Cession et réduction d'immobilisations	-	53	-	17 375	-	28 508
. Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-
. Cessions d'immobilisations corporelles	-	53	-	17 375	-	20 112
. Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-	-	8 179
. Récupération sur créances immobilisées	-	1	-	-	-	218
Augmentation des capitaux propres & capitaux propres et assimilés	-	-	-	-	-	-
. dotation en capital	-	-	-	-	-	-
. Capitaux propres assimilés	-	-	-	-	-	-
Augmentation des dettes de financement	-	-	-	-	-	20 000
TOTAL RESSOURCE STABLES	-	4 205	-	23 654	-	43 076
Acquisitions & augmentations d'immobilisations	8 784	-	9 526	-	2 060	-
. Acquisition d'immobilisations incorporelles.	-	-	-	-	-	-
. Acquisition d'immobilisations corporelles.	8 784	-	7 673	-	1 984	-
. Acquisition d'immobilisations financières	-	-	1 099	-	-	-
. Augmentation des créances immobilisées	-	-	754	-	76	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	3 150	-	1 928	-	3 012	-
Emplois en non valeur	-	-	-	-	-	-
TOTAL EMPLOIS STABLES	11 933	-	11 454	-	5 073	-
Variation du besoin de financement global	-	14 723	46 056	-	125 788	-
Variation de la trésorerie	6 994	-	-	34 145	-	87 785
Trésorerie initiale		-16 779	-23 773		-57 918	
Trésorerie finale	-23 773		-57 918		-145 703	

Les ressources stables enregistrent une augmentation significative entre 2004 et 2006, puisqu'elles atteignent 43 Mdh en 2006, contre 23,6 Mdh en 2005 et 4,2 Mdh en 2004. Cette évolution est essentiellement due, en 2005, à la cession des immobilisations et en 2006 à la cession d'immobilisations et l'accroissement des dettes de financement.

Les emplois stables sont en baisse sur la période 2004- 2006, atteignant 5 Mdh en 2006 contre 11,9 Mdh en 2004 et 11,5 Mdh en 2005.

8 PERSPECTIVES

8.1 PERSPECTIVES 2007-2011

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de Stokvis.

Aucune garantie ne peut cependant être donnée quant à leur réalisation effective.

CDG Capital et BMCI Finance ont effectué une revue globale de cohérence des prévisions mais ne garantissent pas, de manière expresse ou explicite, leur exactitude ou leur caractère complet. CDG Capital et BMCI Finance dégagent expressément leur responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

8.1.1 Orientations stratégiques

Dans le cadre de son développement, Stokvis compte, en plus du renforcement de sa position concurrentielle sur ses activités existantes et de l'élargissement de sa gamme de produits classiques, développer des gammes de produits thématiques (notamment, l'assainissement de l'eau, l'énergie, ...) et lancer deux nouvelles activités à travers la création de deux filiales spécialisées dans la location de matériels techniques pour l'une, et dans la vente d'automobiles asiatiques pour l'autre.

L'implantation à l'international à travers la conquête de nouveaux marchés, notamment en Afrique et au Maghreb constitue également un axe de développement stratégique que compte investir Stokvis en vue de devenir un acteur régional majeur.

Globalement, la stratégie de Stokvis sur les années à venir repose sur les leviers de croissance suivant :

- La diversification et lancement de nouvelles activités ;
- La recherche de nouvelles conventions commerciales ;
- La prise de participation dans des entreprises du secteur au niveau international.

1.1 activités existantes

a. La division agricole

La société compte sur ses deux marques phares pour développer la division agricole. Ainsi :

Pour la marque SAME, Stokvis compte poursuivre la restructuration et l'extension du réseau de ses revendeurs, renforcer sa force de vente et entreprendre une politique commerciale agressive pour la vente de pièces de rechange. La société compte aussi élargir la gamme de produits SAME en recherchant de nouveaux fournisseurs pour le matériel d'accompagnement.

Pour la carte DEUTZ, la société compte développer son réseau de distribution et introduire de nouveaux produits, notamment une moissonneuse-batteuse adaptée au besoin du marché marocain ainsi que des moteurs et des groupes électrogènes.

b. La division Engins de travaux publics

Compte tenu des différents chantiers d'infrastructures routières (surtout les autoroutes) et d'aménagements touristiques (Plan Azur) entrepris au Maroc, ainsi que de la politique de

renouvellement du parc de matériel de l'OCP, la société devrait accroître son chiffre d'affaires pour le matériel de travaux publics, et cela, malgré la concurrence des produits coréens et chinois. Pour ce faire, la société compte ajuster ses prix et miser sur la qualité de son service.

c. La division thermique

Les marchés de la climatisation et du Froid industriel offrent des perspectives de développement très intéressantes surtout dans l'hôtellerie et l'agroalimentaire. Afin de renforcer sa présence sur ces deux activités, la société compte :

- Redéfinir la segmentation de son offre produit ;
- Introduire de nouvelles cartes de représentation ;
- Renforcer sa présence sur le marché marocain en développant son réseau de revendeurs, en participant activement aux différentes manifestations (Salons, séminaires d'architectes,...) ;
- S'assurer les contrats d'entretien de grands organismes (hôtels, administrations, banques,...).

d. La division rayonnage

L'ouverture de la zone Tanger Med constitue une importante opportunité pour le développement de plateformes logistiques grâce à l'installation de nouvelles sociétés de logistique et de distribution. Stokvis compte ainsi, développer sa part de marché sur l'activité rayonnage pour passer de 15% à plus de 40% dans cinq ans.

e. La division manutention

Le marché de la manutention est un marché prospère qui recèle d'importantes potentialités de croissance, grâce notamment, à la conquête des marchés de l'Etat.

La société compte ainsi élargir sa gamme de produits, en recherchant de nouvelles cartes de représentation (grues, portiques, cavaliers, reach stackers, tracteurs industriels et tout matériel de manutention à forte valeur) tout en continuant la refonte de la structure technique et commerciale de la division manutention, entamée en 2006.

1.2 Activité automobile

Le marché de la distribution automobile au Maroc sera marqué dans les deux prochaines années par deux phénomènes majeurs :

- La réduction des prix des voitures importées d'Europe, du Japon ou de la Corée.
- La démultiplication des marques en provenance de l'Inde et de la Chine, avec une prédominance de cette dernière.

En conséquence, selon le management de Pacific Motors, les véhicules d'origine chinoise représenterait au Maroc au plus tard en 2012 (dans 5 ans) le 1/3 des véhicules neufs importés.

Le marché de l'automobile au Maroc représenterait, en 2012, plus de 160 000 véhicules neufs vendus, dont une bonne partie d'origine chinoise.

Consciente des potentialités qu'offre le marché de l'automobile d'origine asiatique, Stokvis a démarré, début de l'année 2007, l'importation et la commercialisation de véhicules asiatiques à travers sa filiale **Pacific Motors**.

La commercialisation des véhicules de Pacific Motors se fera dans un premier temps à travers le réseau de distributeurs de matériel agricole de Stokvis, ce qui facilitera notablement la distribution des véhicules à travers la couverture du territoire national.

1.3 Activité de location d'engins

La location de matériel technique et notamment les engins de travaux publics est une activité en plein essor au Maroc grâce à la multiplication des grands chantiers d'infrastructures dans le pays. C'est dans le but de saisir l'opportunité que présente cette activité, que Stokvis a créé **Komcat**, une filiale spécialisée dans la location de matériel technique. Cette filiale bénéficiera des effets de synergies avec Stokvis et profitera ainsi des structures mises en place (ateliers de maintenance) et de l'expertise des ressources humaines de Stokvis. La création de Komcat représente un nouveau débouché pour Stokvis, qui sera son principal fournisseur.

8.2 CPC PREVISIONNEL DE STOKVIS

Le compte de produits et charges prévisionnel de la société sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

CPC (Kdh)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011 ^e
Ventes de marchandises en l'état	464 575	550 600	604 500	664 200	736 000	819 000
Vente de biens et services produits	5 419					
CHIFFRE D'AFFAIRES	469 995	550 600	604 500	664 200	736 000	819 000
<i>Variation</i>	<i>53,9%</i>	<i>17,2%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,3%</i>
Autres produits d'exploitation	3 206	0	0	0	0	0
Reprises d'exploitation, transfert de charges	5 541	0	0	0	0	0
PRODUITS D'EXPLOITATION	478 742	550 600	604 500	664 200	736 000	819 000
<i>Variation</i>	<i>53,2%</i>	<i>15%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,3%</i>
Achats revendus de marchandises	404 577	474 310	517 945	566 445	627 740	694 970
Achats consommés de matières et fournitures	3 715	2 321	2 547	2 844	2 991	3 315
Autres charges externes	22 884	19 249	20 261	20 913	22 612	25 517
Impôt et taxes	647	998	1 036	1 069	1 061	1 096
Charges de personnel	18 578	25 080	27 693	29 538	32 210	34 853
Autres charges d'exploitation	2 985	2 478	2 720	3 653	3 647	3 647
Dotations d'exploitation	15 880	624	902	1 481	1 646	1 950
CHARGES D'EXPLOITATION	469 265	525 060	573 104	625 943	691 906	765 347
<i>Variation</i>	<i>54,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,6%</i>
RESULTAT D'EXPLOITATION	9 477	25 540	31 396	38 257	44 094	53 653
<i>Variation</i>	<i>1,8%</i>	<i>169,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,7%</i>
<i>Marge brute/CA</i>	<i>4,2%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,2%</i>
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>2%</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6%</i>	<i>6,6%</i>
RESULTAT FINANCIER	1 060	5 243	7 756	9 054	10 700	12 669
RESULTAT COURANT	10 538	30 783	39 152	47 311	54 794	66 322
Résultat courant/CA	<i>2,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,1%</i>
RESULTAT NON COURANT	20 950	4 748	7 467	8 037	8 800	9 735
IMPOTS SUR LES BENEFICES	11 237	12 436	8 158	9 686	11 129	26 620
RESULTAT NET	20 250	23 095	38 460	45 662	52 465	49 437
<i>Variation</i>	<i>186%</i>	<i>14%</i>	<i>67%</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>-6%</i>
<i>Taux de marge nette</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6%</i>

Source : Stokvis

8.2.1 Le chiffre d'affaires prévisionnel

Le chiffre d'affaires global devrait passer de 470 Mdh en 2006 à 819 Kdh en 2011, soit un TCAM de 11,7% sur la période 2006-2011.

En milliers de dirhams	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Division Agricole	159 681	187 640	219 140	241 110	267 080	297 550
Division travaux publics	246 169	287 000	292 000	302 000	317 000	337 500
Division thermique	22 870	33 460	43 460	58 510	73 530	80 910
Division Manutention & Nettoyage	18 907	24 500	26 400	29 400	37 840	54 840
Division Rayonnage	1 737	18 000	23 500	33 180	40 550	48 200
Autres revenus	20 632					
Chiffre d'affaires global	469 995	550 600	604 500	664 200	736 000	819 000
<i>Variation</i>	<i>53,9%</i>	<i>17,2%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,3%</i>

L'évolution du chiffre d'affaires de la société par division se présente comme suit :

a. La division agricole

Les hypothèses retenues pour la division agricole sont les suivantes :

Pour la carte SAME, l'entreprise prévoit de maintenir une part de marché comprise entre 13% et 15% pour les tracteurs, de conforter sa position pour les ramasse-presses et d'augmenter progressivement ses ventes pour les accessoires et les pièces de rechange.

Les ventes prévisionnelles en unités se présentent comme suit :

Unités SAME	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Tracteur	270	320	370	420	450
Moissonneuse batteuse	5	10	10	12	15
Ramasse presse	48	90	100	110	120
Batteuse à poste fixe	45	60	80	90	100
Semoirs	82	100	120	120	130
Autres accessoires	182	212	263	314	335
TOTAL	632	792	943	1 066	1 150

Source : Stokvis

Pour la carte DEUTZ, la société compte commercialiser à partir de 2008 des moissonneuses batteuses, des moteurs et des groupes électrogènes. Ainsi, les ventes prévisionnelles en unités se présentent comme suit :

Unités DEUTZ	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Tracteur	300	350	450	550	650
Moissonneuse batteuse	0	10	20	40	60
Semoir	300	350	350	400	400
Presse à paille	40	60	80	80	80
Moteur	0	100	200	300	400
Groupe électrogène	0	150	200	300	400
Autres accessoires	12	12	13	16	17
TOTAL	652	1 032	1 313	1 686	2 007

Source : Stokvis

Le chiffre d'affaires de la division agricole devrait ainsi passer de 159,6 Mdh en 2006 à 297,5 Mdh en 2011, soit un TCAM de 13,3% sur la période 2006-2011 :

- Le chiffre d'affaires de la division agricole SAME devrait passer de 77 Mdh en 2006 pour s'établir à 123 Mdh en 2011, soit un TCAM de 10% sur la période 2006-2011.
- Le chiffre d'affaires de la division agricole DEUTZ, créée en 2005, devrait enregistrer un TCAM de 16% sur la période 2006- 2011 pour s'établir à 174 Mdh en 2011 contre 83 Mdh en 2006.

Le chiffre d'affaires agricole pour la période devrait ainsi évoluer comme suit :

CA agricole en Kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Agricole SAME	76 587	82 640	96 140	102 860	113 080	123 300
<i>Variation</i>	<i>106,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>16,3%</i>	<i>7%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9%</i>
Agricole DEUTZ	83 093	105 000	123 000	138 250	154 000	174 250
<i>Variation</i>	<i>ns</i>	<i>26,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>12,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>13,1%</i>
Total division Agricole	159 681	187 640	219 140	241 110	267 080	297 550
<i>Variation</i>	<i>279%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,8%</i>	<i>10%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,4%</i>

Source : Stokvis

b. La division Engins de travaux publics

L'évolution des ventes prévisionnelles en nombre d'unités se présente comme suit :

Ventes en unités	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Compacteurs	23	18	20	20	22	26
Bulldozers	20	24	24	25	25	25
Pelles sur chenilles	39	42	44	45	44	44
chargeuses sur pneus	10	14	14	14	16	18
Chariots télescopiques	-	-	3	4	4	6
Mini-pelles	-	-	3	4	6	6
Autres	-	6	6	6	6	7
Total	92	104	114	118	123	132

Source : Stokvis

Le chiffre d'affaires de la division travaux publics devrait enregistrer un TCAM de 6,5% sur la période 2006-2011 pour s'établir à 337,5 Mdh en 2011 contre 246 Mdh en 2006.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total division travaux publics	246 169	287 000	292 000	302 000	317 000	337 500
<i>Variation</i>	<i>8,4%</i>	<i>16,6%</i>	<i>1,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>6,5%</i>

Source : Stokvis

c. La division thermique

Misant sur l'essor que connaissent les marchés de l'équipement des ménages en climatisation ainsi que sur le développement des secteurs de l'hôtellerie et de l'agro-alimentaire (pour les produits de froid industriel), la société prévoit de réaliser pour la division thermique un chiffre

d'affaires de 80,9 Mdh en 2011 contre 22,8 Mdh en 2006, soit un TCAM sur la période 2006-2011 de 28,8%.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total division thermique	22 870	33 460	43 460	58 510	73 530	80 910
<i>Variation</i>	7,8%	46,3%	29,9%	34,6%	25,7%	10%

Source : Stokvis

d. La division manutention et nettoyage

Les ventes prévisionnelles de la division manutention et nettoyage en nombre d'unités se présenteraient comme suit :

Nombre d'unités	2007	2008	2009	2010	2011
Manutention	77	95	125	165	207
Nettoyage	218	225	275	307	375
TOTAL	295	320	400	472	582

Le chiffre d'affaires de la division manutention devrait passer de 15 Mdh en 2006 à 50 Mdh en 2011 avec un TCAM de 24,5% sur la période 2006-2011.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total division Manutention	18 907	20 100	22 000	25 000	33 000	50 000
<i>Variation</i>	nd	30,3%	9,5%	13,6%	32%	51,5%

Source : Stokvis

e. La division rayonnage

La société estime que ses ventes prévisionnelles resteront stables sur la période étudiée autour de 20 000 palettes par an.

Le chiffre d'affaires réalisé par la division rayonnage devrait atteindre 48 Mdh en 2011 contre 1,7 Mdh en 2006.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total division rayonnage	1 737	18 000	23 500	33 180	40 550	48 200
<i>Variation</i>		ns	30,6%	41,2%	22,2%	18,9%

Source : Stokvis

8.1.2. Les charges d'exploitation

Les charges d'exploitation enregistrent un TCAM de 10,3% sur la période 2006-2011 pour atteindre 765 Mdh en 2011 contre 469 Mdh en 2006.

L'évolution des postes constituant les charges d'exploitation est détaillée dans le tableau suivant :

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Achats revendus de marchandises	404 577	474 310	517 945	566 445	627 740	694 970
Achats consommés matières & fournitures	3 715	2 321	2 547	2 844	2 991	3 315
Autres charges externes	22 884	19 249	20 261	20 913	22 612	25 517
Impôt et taxes	647	998	1 036	1 069	1 061	1 096
Charges de personnel	18 578	25 080	27 693	29 538	32 210	34 853
Autres charges d'exploitation	2 985	2 478	2 720	3 653	3 647	3 647
Dotations d'exploitation	15 880	624	902	1 481	1 646	1 950
CHARGES D'EXPLOITATION	469 265	525 060	573 104	625 943	691 906	765 347
<i>Variation</i>	<i>54,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,6%</i>

Source : Stokvis

a. Les achats revendus de marchandises

Les achats revendus de marchandises enregistrent un TCAM de 11,4% sur la période 2006-2011 pour atteindre 694,9 Mdh en 2011 contre 404,6 Mdh en 2006, suivant ainsi l'accroissement de l'activité de l'entreprise.

b. Les autres charges externes

Les autres charges externes devraient enregistrer un TCAM de 2,2% sur la période 2006-2011 pour atteindre 25,5 Mdh en 2011 contre 22,9 Mdh en 2006. Ce poste devrait représenter 3,1% du chiffre d'affaires en 2011 contre 4,8% en 2006.

c. Les charges du personnel

Le pourcentage des charges du personnel par rapport au chiffre d'affaires devrait rester pratiquement stable sur la période 2006-2011, puisqu'il serait de 4,3% en 2011 contre 4% en 2006.

d. Les dotations d'exploitation

Les dotations d'exploitation qui représentent 3,4% du chiffre d'affaires en 2006, suite à la constitution d'une provision pour dépréciation de clients de 14,3 Mdh, ne représenteront plus que 0,2% en 2011 suite à la mise en place du service recouvrement.

8.1.3. Résultat opérationnel

Le résultat d'exploitation devrait enregistrer un TCAM de 41,4% sur la période 2006-2011 pour atteindre 54 Mdh en 2011 contre 9 Mdh en 2006.

La marge d'exploitation devrait s'établir à 7% en 2011 contre 2% en 2006.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat d'exploitation	9 477	25 540	31 396	38 257	44 094	53 653
<i>Variation</i>	<i>1,8%</i>	<i>169,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,7%</i>
Marge d'exploitation	2%	5%	5%	6%	6%	7%

Source : Stokvis

8.1.4. Rentabilité nette prévisionnelle

a. Résultat financier

- Les produits financiers sont constitués essentiellement de:
 - Gains de change systématique de 2% sur la valeur d'importation grâce à une couverture de risque de change ;
 - Agios payés par les clients de la division agricole dans le cadre des crédits accordés par la société pour l'acquisition de matériel. Ces agios représentent 2% du CA ;
 - Dividendes distribués par les filiales. (cf. détail dans BP des filiales)
- Les charges financières sont constituées en grande partie par les frais relatifs aux opérations d'importation (Crédits documentaires, obligations cautionnées,...). Elles sont de l'ordre de 1,1% du chiffre d'affaires en 2009, 1% en 2010, et 0,9% en 2011.

Le résultat financier devrait enregistrer un TCAM de 64,2% sur la période 2006-2011 pour atteindre 13 Mdh en 2011 contre 1,1 Mdh en 2006.

En milliers de dirhams	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produits financiers	12 686	13 502	15 010	16 360	18 060	20 040
Charges financières	11 626	8 259	7 254	7 306	7 360	7 371
Résultat financier	1 060	5 243	7 756	9 054	10 700	12 669
<i>Variation</i>	<i>-75,7%</i>	<i>NS</i>	<i>47,9%</i>	<i>16,7%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,4%</i>

Source : Stokvis

b. Résultat non courant

Le résultat non courant est essentiellement constitué des ristournes accordées par les fournisseurs. Le résultat non courant devient de ce fait, récurrent. Il devrait s'établir à 9,7 Mdh en 2011 contre 21 Mdh en 2006 (cession du terrain de l'ancien siège).

En 2007, la société enregistre une charge non courante liée à l'introduction en bourse estimée à 2 Mdh.

En milliers de dirhams	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Produit non courant	28 880	6 748	7 467	8 037	8 800	9 735
Charge non courante	7 930	2 000	-	-	-	-
Résultat non courant	20 950	4 748	7 467	8 037	8 800	9 735
<i>Variation</i>	<i>NS</i>	<i>NS</i>	<i>57%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>

Source : Stokvis

c. Résultat net

Le résultat net devrait enregistrer un TCAM de 19% sur la période 2006-2011 pour atteindre 49 Mdh en 2011 contre 20 Mdh en 2006.

CPC (Kdh)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Résultat d'exploitation	9 477	25 540	31 396	38 257	44 094	53 653
<i>Variation</i>	<i>1,8%</i>	<i>169,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,7%</i>
Résultat financier	1 060	5 243	7 756	9 054	10 700	12 669
Résultat courant	10 538	30 783	39 152	47 311	54 794	66 322
Résultat non courant	20 950	4 748	7 467	8 037	8 800	9 735
Impôts sur les bénéfices	11 237	12 436	8 158	9 686	11 129	26 620
Taux d'imposition effectif	35,7%	35%	17,5%	17,5%	17,5%	35%
Résultat net	20 250	23 095	38 460	45 662	52 465	49 437
<i>Variation</i>	<i>187,6%</i>	<i>14%</i>	<i>67%</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>-6%</i>
Taux de marge nette	4%	4,2%	6,4%	6,9%	7,1%	6%

Source : Stokvis

Sur la période prévisionnelle, le taux de marge nette se maintient entre 6 et 7%

Le taux d'imposition pour la période 2008-2010 est de l'ordre de 17,5%

8.3 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE DE STOKVIS

Le tableau ci-dessous présente un bilan prévisionnel simplifié de Stokvis sur la période 2006-2011 :

ACTIF (Kdh)	2006	2007 ^e	2008e	2009e	2010e	2011e
Immobilisations en non valeur	107	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	31	31	31	31	31	31
Immobilisations corporelles	3 540	3 978	10 428	9 832	9 072	7 922
Immobilisations financières (*)	18 534	54 564	63 564	72 564	72 564	72 564
Actif Immobilisé	22 215	58 573	74 022	82 427	81 667	80 516
Stocks	107 015	99 088	104 058	106 495	129 822	143 937
Créances de l'actif circulant (*)	284 907	301 824	311 878	317 346	301 346	308 915
Actif Circulant	397 158	400 912	415 936	423 841	431 169	452 852
Trésorerie- Actif	9 635	35 183	59 962	85 278	151 465	189 624
TOTAL	423 770	494 668	549 920	591 547	664 301	722 992

Source : Stokvis

PASSIF (Kdh)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Capitaux propres	90 505	210 844	237 757	264 189	293 823	317 027
Dettes de financement	19 370	13 746	8 742	3 738	-	-
Financement Permanent	109 915	224 590	246 499	267 927	293 823	317 027
Dettes du passif circulant	158 518	270 078	303 421	323 620	370 477	405 964
Passif Circulant	158 518	270 078	303 421	323 620	370 477	405 964
Trésorerie- Passif	155 338	-	-	-	-	-
TOTAL	423 770	494 668	549 920	591 547	664 301	722 992

Source : Stokvis

(*) Pour les besoins des prévisions financières, les immobilisations financières de 2006 ont été retraitées par l'incorporation de CCA actif. En effet, en 2006, les 5,2 Mdh comptabilisés en CCA actif sont en fait une avance en CCA pour les besoins de Pacific Motors. Courant 2007, ce montant a été incorporé en capital de Pacific Motors et par conséquent au poste de participation financière de la société Stokvis.

Le tableau suivant présente une synthèse des masses du bilan prévisionnel de Stokvis sur la période 2006- 2011 :

En Kdh	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Financement Permanent	109 915	224 590	246 499	267 927	293 823	317 027
Actif Immobilisé	16 977	58 573	74 022	82 427	81 667	80 516
Fonds de roulement	92 938	166 016	172 476	185 500	212 156	236 511
<i>Variation</i>	<i>69%</i>	<i>78%</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>
Actif Circulant	397 158	400 912	415 936	423 841	431 169	452 852
Passif Circulant	158 518	270 078	303 421	323 620	370 477	405 964
Besoin en Fonds de Roulement	238 640	130 833	112 514	100 221	60 692	46 888
<i>Variation</i>	<i>111%</i>	<i>-45%</i>	<i>-14%</i>	<i>-11%</i>	<i>-39%</i>	<i>-23%</i>
Variation BFR	125 788	-102 568	-18 319	-12 292	-39 530	-13 804

BFR en j CA	175	85	67	54	29	20
Trésorerie nette	-145 703	35 183	59 962	85 278	151 465	189 624
Variation trésorerie	-87 785	180 886	24 779	25 316	66 186	38 159

Source : Stokvis

8.2.1. Fonds de roulement

a. Financement permanent

L'évolution positive du financement permanent est portée par l'accroissement du résultat net ainsi que par l'augmentation de capital issue de l'introduction en bourse. Il devrait s'établir à près de 317 Mdh en 2011 contre 110 Kdh en 2006, soit un TCAM de 28% sur la période 2006- 2011.

Les dettes de financement baissent progressivement entre 2006 et 2009, pour devenir nulles en 2010 suite au remboursement total de l'emprunt contracté par la société en 2006.

b. Actif immobilisé

Les investissements devant affecter l'évolution de l'actif immobilisé se présentent comme suit :

Investissement (en Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Construction	-	5 000	-	-	-
Installations techniques (équipements locaux)	-	150	250	250	-
Matériel, Mobilier de bureau & Aménagement	630	2 180	200	200	200
Matériel de transport	600	600	600	600	600
Immobilisations corporelles	1 230	7 930	1 050	1 050	800

Source : Stokvis

▪ Constructions

La société prévoit de construire, en 2008, deux hangars dans les locaux de son siège pour un coût de 2,5 Mdh chacun. Ces hangars serviront à abriter les stocks de matériels de la société en vue de répondre à la demande de ses clients.

▪ Matériel de transport

Stokvis compte renforcer son parc automobile par l'achat de 5 véhicules par an pour les commerciaux et techniciens nouvellement recrutés, pour un montant total annuel de 600 Kdh sur la période 2007- 2011.

▪ Matériel, Mobilier, Aménagements

Les investissements en aménagements sur la période 2007- 2011 concernent le dallage d'un terrain à hauteur de 2 000 Kdh ainsi que l'entretien de la façade du siège social pour 200 Kdh.

La société envisage aussi d'acquérir annuellement 10 ordinateurs portables avec imprimante sur la période 2007- 2011, et ce pour un montant de 180 Kdh par an.

▪ Installations techniques

Stokvis compte étendre la capacité de son standard téléphonique pour un investissement de 150 Kdh.

■ Immobilisations financières

Les immobilisations financières évolueraient comme suit sur la période 2007- 2011 :

En Kdh	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Total Participations historiques	13 300	13 300	13 300	13 300	13 300	13 300
Pacific Motors	5 234 (*)	22 500	9 000	9 000		
Total Pacific Motors		27 734	36 734	45 734	45 734	45 734
Komcat	0	13 530				
Total Komcat		13 530	13 530	13 530	13 530	13 530
Immobilisations financières	18 534	54 564	63 564	72 564	72 564	72 564

(*) Retraité des avances CCA non comptabilisé en titre de participation en fin d'exercice 2006.

8.2.2. Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fond de roulement diminue entre 2006 et 2007, puisqu'il passe de 239 Mdh, soit 175 jours de chiffre d'affaires, à 131 Mdh, soit 86 jours de CA. Cette amélioration est due à l'augmentation du passif circulant suite à l'accroissement des délais de paiement des fournisseurs qui passent de 6 à 18 mois et ce à partir de Mai 2007.

En 2008, le besoin en fonds de roulement représentant 67 jours de chiffre d'affaires, entreprend une tendance baissière pour atteindre seulement 21 jours de chiffre d'affaires en 2011.

Cette évolution positive du Besoin en Fonds de roulement s'explique par l'amélioration considérable des délais de règlement fournisseurs, qui s'est opérée progressivement à fur à mesure de la généralisation à tous les fournisseurs de la société. Parallèlement, et suite à la mise en place d'un service commercial et de recouvrement, les délais de règlement clients tendent à diminuer.

8.2.3. Trésorerie nette

A partir de 2007, le fond de roulement devrait couvrir le besoin de fond de roulement, la trésorerie s'en trouverait excédentaire. La trésorerie s'établirait à 269 Mdh en 2011 contre -145 Mdh en 2006.

8.4 TABLEAU DE FINANCEMENT PREVISIONNEL DE STOKVIS

Compte tenu des hypothèses présentées ci-dessus, le tableau de financement de Stokvis se résume comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE	123 318	27 815	27 913	31 280	25 154
Autofinancement	-35 184	27 815	27 913	31 280	25 154
* Capacité d'autofinancement	23 719	39 362	47 143	54 111	51 387
* Distribution de bénéfices exceptionnelle	47 122				
* Distribution de bénéfices	11 781	11 547	19 230	22 831	26 233
Cessions et réductions d'immobilisations					
* Cessions d'immobilisations					
* Avances clients					
Augmentation des capitaux propres et assimilés	158 503				
* Augmentations de capital IPO	108 503				
* Augmentations de capital pré- IPO	50 000				
* Provisions réglementées/Subventions					
Augmentation des dettes de financement					
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE	42 884	21 934	15 054	4 788	800
Acquisitions et augmentation d'immobilisations.	37 260	16 930	10 050	1 050	800
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles					
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	1 230	7 930	1 050	1 050	800
* Acquisitions d'immobilisations financières	36 030	9 000	9 000		
Remboursement des capitaux propres					
Remboursement des dettes de financement	5 624	5 004	5 004	3 738	
Emplois en non valeur					
Financement stable de l'exercice	80 434	5 881	12 859	26 492	24 354
III. Variation du besoin de financement global*	-102 568	18 319	12 293	39 530	13 804
IV. Trésorerie début de période	-145 703	35 183	59 962	85 279	151 465
+/- Variation de la trésorerie	180 365	24 779	25 316	66 186	38 159
Trésorerie fin de période	35 183	59 962	85 279	151 465	189 624

Source : Stokvis

(*) Pour les besoins des prévisions financières, les immobilisations financières de 2006 ont été retraitées par l'incorporation de CCA actif¹².

Les ressources stables devraient enregistrer une baisse significative sur la période 2007- 2011, passant de 123 Mdh en 2007 à 25 Mdh en 2011.

Les emplois stables devraient diminuer sur la même période, passant de 42,8 Mdh en 2007 à 0,8 Mdh en 2011. Ils concernent l'acquisition d'immobilisations financières correspondant au financement des filiales Pacific Motors et Komcat par apport en capital.

¹² Cf bilan prévisionnel Stokvis

8.5 CPC PREVISIONNEL DE PACIFIC MOTORS

Le compte de produits et charges prévisionnel de la société Pacific Motors sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

CPC (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Ventes de marchandises en l'état	45 090	94 403	179 920	219 673	290 849
Vente de biens et services produits	894	1 874	3 574	4 358	5 778
Chiffres d'affaires	45 984	96 277	183 494	224 031	296 627
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>109,4%</i>	<i>90,6%</i>	<i>22,1%</i>	<i>32,4%</i>
PRODUITS D'EXPLOITATION	45 984	96 277	183 494	224 031	296 627
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>109,4%</i>	<i>90,6%</i>	<i>22,1%</i>	<i>32,4%</i>
Achats revendus de marchandises	37 562	78 646	149 892	186 080	246 390
Achats consommés de matières et fournitures	84	276	552	1 026	1 163
Autres charges externes	4 784	9 333	14 802	15 434	20 167
Impôt et taxes	14	41	59	77	77
Charges de personnel	1 717	3 063	4 026	4 657	5 757
Autres charges d'exploitation	472	838	863	981	848
Dotations d'exploitation	129	969	1512	1 555	1 555
CHARGES D'EXPLOITATION	44 762	93 166	171 707	209 811	275 958
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>108,1%</i>	<i>84,3%</i>	<i>22,2%</i>	<i>31,5%</i>
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 222	3 111	11 787	14 221	20 669
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>154,7%</i>	<i>278,9%</i>	<i>20,6%</i>	<i>45,3%</i>
RESULTAT FINANCIER	-920	-1 926	-3 670	-4 481	-5 933
RESULTAT COURANT	302	1 186	8 117	9 740	14 737
RESULTAT NON COURANT	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOTS	302	1 186	8 117	9 740	14 737
IMPOTS SUR LES BENEFICES	106	415	2 841	3 409	5 158
RESULTAT NET	196	771	5 276	6 331	9 579
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>292,7%</i>	<i>NS</i>	<i>20%</i>	<i>51,3%</i>
Taux de marge nette	0,4%	0,8%	2,9%	2,8%	3,2%

Source : Stokvis

8.4.1. Le chiffre d'affaires prévisionnel

➤ Hypothèses :

Au Maroc, le marché de l'automobile d'origine asiatique, devrait représenter environ 50 000 véhicules en 2012. Pacific Motors compte atteindre une part de marché de 10% dans ce secteur, soit 5 000 véhicules vendus en 2012.

L'évolution des ventes prévisionnelles de véhicules sur la période 2007- 2011 se présente comme suit :

Nombre de véhicules vendus	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Pick up	330	490	605	635	815
Sport Utility Vehicule	25	150	220	280	400
Mini pick up	60	150	250	320	450
Mini Van		100	380	430	560
Tourisme			155	280	340
Total	415	890	1 610	1 945	2 565

Source : Stokvis

L'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel de Pacific Motors sur la période 2007- 2011 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Pickups	38 071	57 647	74 849	77 698	100 044
Mini-Pickups	3 143	7 989	13 560	16 746	23 935
SUV	3 483	20 953	33 638	43 308	62 380
Autres Véhicules (Freedom & Ideal)	-	7 116	29 235	32 546	43 186
Voitures de Tourisme	-	-	27 407	47 623	59 360
Ventes Automobiles	44 696	93 704	178 687	217 920	288 905
<i>Variation</i>		<i>109,6%</i>	<i>90,7%</i>	<i>22%</i>	<i>32,6%</i>
Pièces de rechanges	394	698	1 233	1 752	1 944
Pièces de Rechanges	394	698	1 233	1 752	1 944
<i>Variation</i>		<i>77,4%</i>	<i>76,5%</i>	<i>42,1%</i>	<i>11%</i>
Ateliers	894	1 874	3 574	4 358	5 778
Service après Vente	894	1 874	3 574	4 358	5 778
<i>Variation</i>		<i>109,6%</i>	<i>90,7%</i>	<i>22%</i>	<i>32,6%</i>
Chiffre d'affaires global	45 984	96 277	183 494	224 031	296 628
<i>Variation</i>		<i>109,4%</i>	<i>90,6%</i>	<i>22,1%</i>	<i>32,4%</i>

Source : Stokvis

Le chiffre d'affaires global de Pacific Motors, constitué à 97% par les ventes d'automobiles, devrait enregistrer un TCAM de 59,4% sur la période 2007- 2011 pour atteindre 296,6 Mdh en 2011 contre 46 Mdh en 2007.

8.4.2. Les charges d'exploitation

Les charges d'exploitation suivent l'évolution de l'activité de la société. Elles enregistrent ainsi, un TCAM de 57,6% sur la période 2007- 2011, atteignant 276 Mdh en 2011 contre 45 Mdh en 2007. En 2011, les charges d'exploitation sont constituées à 89% par les achats revendus de marchandises contre 84% en 2007.

L'évolution des charges d'exploitation sur la période 2007- 2011 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Achats revendus de marchandises	37 562	78 646	149 892	186 080	246 390
Achats consommés matières & fournitures	84	276	552	1 026	1 163

Autres charges externes	4 784	9 333	14 802	15 434	20 167
Impôt et taxes	14	41	59	77	77
Charges de personnel	1 717	3 063	4 026	4 657	5 757
Autres charges d'exploitation	472	838	863	981	848
Dotations d'exploitation	129	969	1 512	1 555	1 555
CHARGES D'EXPLOITATION	44 762	93 166	171 707	209 811	275 958
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>154,7%</i>	<i>278,9%</i>	<i>20,6%</i>	<i>31,5%</i>

- Les achats revendus de marchandises enregistrent un TCAM de 60% sur la période 2007-2011, pour atteindre 246 Mdh en 2011 contre 38 Mdh en 2007 ;
- Les autres charges externes enregistrent un TCAM de 43,3% sur la période 2007- 2011. Elles représentent 6,8% du chiffre d'affaires en 2011 contre 10,4% en 2007 ;
- Les charges de personnel représentent 1,9% du chiffre d'affaires en 2011 contre 3,7% en 2007.

8.4.3. Résultat opérationnel

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation sur la période 2007-2011:

En milliers de dirhams	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 222	3 111	11 787	14 221	20 669
<i>Variation</i>		<i>154,7%</i>	<i>279%</i>	<i>20,6%</i>	<i>45,3%</i>
Marge d'exploitation	3%	3%	6%	6%	7%

Le résultat d'exploitation devrait atteindre 20,7 Mdh en 2011 contre 1,2 Mdh en 2007, enregistrant ainsi un TCAM de 102,8% sur la période 2007- 2011.

La marge d'exploitation s'établirait à 7% en 2011 contre 3% en 2007.

8.4.4. Résultat net

Le résultat net devrait enregistrer un TCAM de 164% sur la période 2007-2011 pour atteindre 9,6 Mdh en 2011 contre 196 Kdh en 2007.

Le taux de marge nette s'établirait à 3,2% en 2011 contre 0,4% en 2007.

CPC (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Résultat d'exploitation	1 222	3 111	11 787	14 221	20 669
<i>Variation</i>		<i>154,7%</i>	<i>279%</i>	<i>20,6%</i>	<i>45,3%</i>
Résultat financier	-920	-1 926	-3 670	-4 481	-5 933
Résultat courant	302	1 186	8 117	9 740	14 737
Résultat non courant	-	-	-	-	-
Résultat avant impôts	302	1 186	8 117	9 740	14 737
Impôts sur les bénéfices	106	415	2 841	3 409	5 158
Résultat Net	196	771	5 276	6 331	9 579
<i>Variation</i>		<i>292,7%</i>	<i>NS</i>	<i>20%</i>	<i>51,3%</i>
Taux de marge nette	0,4%	0,8%	2,9%	2,8%	3,2%

8.6 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE PACIFIC MOTORS

Le tableau ci-dessous présente un bilan prévisionnel simplifié de Pacific Motors sur la période 2007- 2011 :

ACTIF (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011 ^e
Immobilisations corporelles	2 821	1 852	10 740	21 400	19 845
Actif Immobilisé	2 821	1 852	10 740	21 400	19 845
Stocks	20 468	22 022	24 819	26 589	34 505
Créances de l'actif circulant	9 152	13 249	25 271	30 937	41 374
Actif Circulant	29 620	35 271	50 091	57 526	75 879
Trésorerie- Actif	3 496	12 190	11 246	3 088	13 234
TOTAL	35 937	49 313	72 077	82 014	108 959

PASSIF (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011 ^e
Capitaux propres	30 196	40 967	56 243	62 574	72 153
Dettes de financement	-	-	-	-	-
Financement Permanent	30 196	40 967	56 243	62 574	72 153
Dettes du passif circulant	5 741	8 346	15 834	19 441	26 174
Passif Circulant	5 741	8 346	15 834	19 441	36 806
Trésorerie- Passif	-	-	-	-	-
TOTAL	35 937	49 313	72 077	82 014	108 959

Le tableau suivant présente une synthèse des masses du bilan prévisionnel de Pacific Motors sur la période 2007- 2011 :

En Kdh	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Financement Permanent	30 196	40 967	56 243	62 574	72 153
Actif Immobilisé	2 821	1 852	10 740	21 400	19 845
Fonds de roulement	27 376	39 115	45 503	41 174	52 307
<i>Variation</i>		<i>43%</i>	<i>16%</i>	<i>-10%</i>	<i>29%</i>
Actif Circulant	29 620	35 271	50 091	57 526	75 879
Passif Circulant	5 741	8 346	15 834	19 441	36 806
Besoin en Fonds de Roulement	23 879	26 925	34 257	38 085	39 073
<i>Variation</i>	<i>-90%</i>	<i>13%</i>	<i>27%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>
<i>Variation BFR</i>	<i>214 761</i>	<i>3 046</i>	<i>7 332</i>	<i>3 828</i>	<i>988</i>
BFR en j CA	187	101	67	61	47
Trésorerie nette	3 496	12 190	11 246	3 089	13 234
<i>Variation trésorerie</i>		<i>8 694</i>	<i>-944</i>	<i>-407</i>	<i>11 146</i>

8.5.1. Fonds de roulement

a. Financement permanent

Le financement permanent devrait enregistrer une évolution positive grâce à l'accroissement du résultat net sur la période 2007- 2011. Il s'établirait à 72 Mdh en 2011 contre 30 Mdh en 2007.

b. Actif immobilisé**➤ Les investissements**

En 2007, Pacific Motors compte aménager son premier show room, pris en location, à Ain Sebaa. Le montant total de l'investissement est estimé à 2,9 Mdh.

En 2008, il est prévu d'ouvrir un second showroom à Casablanca dont le total des investissements est estimé à 10,4 Mdh (dont 5 Mdh pour l'acquisition du terrain).

En 2009, Pacific Motors compte acquérir un troisième show room à Rabat. L'investissement total est estimé à 12,2 Mdh (dont 7 Mdh pour l'acquisition du terrain)

8.5.2. Besoin en fonds de roulement

Le BFR représente 47 jours de chiffre d'affaires en 2011 contre 187 jours en 2007 pour le démarrage.

8.5.3. Trésorerie nette

Le fonds de roulement couvrant le besoin en fonds de roulement sur la période 2007- 2011, la trésorerie s'en trouve excédentaire. Elle enregistre cependant, une baisse entre 2009 et 2010, passant de 11 Mdh en 2009 à 3 Mdh en 2010, avant de reprendre une tendance haussière. Elle s'établit à 13 Mdh en 2011.

8.7 TABLEAU DE FINANCEMENT PACIFIC MOTORS

Compte tenu des hypothèses présentées ci-dessus, le tableau de financement de Pacific Motors se résume comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE	25 326	11 739	16 788	7 886	11 134
AUTOFINANCEMENT	326	1 739	6 788	7 886	11 134
* Capacité d'autofinancement	326	1 739	6 788	7 886	11 134
* Distribution de bénéfices	0	0	0	0	0
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS	0	0	0	0	0
* Cessions d'immobilisations					
AUG. DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES	25 000	10 000	10 000	0	0
* Augmentations de capital	25 000	10 000	10 000	0	0
AUG. DES DETTES DE FINANCEMENT					
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE	2 950	10 400	12 215	0	0
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOB.	2 950	10 400	12 215	0	0
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles					
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	2 950	10 400	12 215	0	0
* Acquisitions d'immobilisations financières					
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES					
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANC.					
* EMPLOIS EN NON VALEURS					
FINANCEMENT (BESOIN) STABLE DE L'EXERCICE	22 376	1 339	4 573	7 886	11 134
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANC. GLOBAL	23 879	3 046	7 332	3 828	988
IV. TRESORERIE DEBUT DE PERIODE	5 000	3 496	12 190	11 246	3 088
+/- VARIATION DE LA TRESORERIE	-1 504	8 694	-944	-8 158	10 146
= TRESORERIE FIN DE PERIODE	3 496	12 190	11 246	3 088	13 234

Les ressources stables enregistrent une évolution en dents de scie sur la période 2007- 2011. Globalement, elles sont passées de 25,3 Mdh en 2007 à 11,1 Mdh en 2011.

Les emplois stables, correspondant à des acquisitions d'immobilisations corporelles, passent de 2,9 Mdh en 2007 à 12,2 Mdh en 2009. En 2010 et 2011, il n'y a pas d'investissements.

8.8 CPC PREVISIONNEL DE KOMCAT

Le CPC prévisionnel de la société Komcat sur la période 2007- 2011 se présente comme suit :

CPC (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Location de chariots élévateurs	2298	5478	10784	18861	25706
Location d'engins de travaux publics	10728	11920	12814	13708	14900
CHIFFRE D'AFFAIRES	13 026	17 398	23 598	32 569	40 606
<i>Variation</i>		<i>33,6%</i>	<i>35,6%</i>	<i>38%</i>	<i>24,7%</i>
PRODUITS D'EXPLOITATION	13 026	17 398	23 598	32 569	40 606
<i>Variation</i>		<i>33,6%</i>	<i>35,6%</i>	<i>38%</i>	<i>24,7%</i>
Achats revendus de marchandises					
Achats consommés de matières et fournitures	1839	2336	3001	3942	5618
Autres charges externes	410	464	566	696	876
Impôt et taxes	3	3	3	3	3
Charges de personnel	668	1006	1216	1453	1647
Autres charges d'exploitation	2304	3072	3072	3072	3072
Dotations d'exploitation	3320	4470	5800	7360	9110
CHARGES D'EXPLOITATION	8 544	11 350	13 658	16 526	20 326
<i>Variation</i>		<i>32,8%</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,0%</i>	<i>23 %</i>
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 482	6 047	9 940	16 043	20 280
<i>Variation</i>		<i>34,9%</i>	<i>64,4%</i>	<i>61,4%</i>	<i>26,4%</i>
Marge d'exploitation	34%	35%	42%	49%	50%
RESULTAT FINANCIER	-195	-261	-354	-489	-609
RESULTAT COURANT	4 287	5 787	9 587	15 555	19 671
RESULTAT NON COURANT	0	0	0	0	0
RESULTAT AVANT IMPOTS	4 287	5 787	9 587	15 555	19 671
IMPOTS SUR LES BENEFICES	1500	2025	3355	5444	6885
RESULTAT NET	2 786	3 761	6 231	10 111	12 786
<i>Variation</i>	<i>NA</i>	<i>35,0%</i>	<i>65,7%</i>	<i>62,3%</i>	<i>26,5%</i>
Taux de marge nette	21,4%	21,6%	26,4%	31%	31,5%

8.7.1. Le chiffre d'affaires prévisionnel

Le chiffre d'affaires de Komcat est constitué des revenus de location de chariots élévateurs et d'engins de travaux publics.

a) Chariots élévateurs :

Les chariots élévateurs que compte louer la société sont comme suit :

Désignation	2 007	2 008	2 009	2010	2011
Chariots Elévateurs Electriques LD	28	15	18	20	20
Chariots Elévateurs Diesel LD	14	10	12	12	15
Chariots Elévateurs Diesel CD	8	5	5	8	10
TOTAL	50	30	35	40	45

Les chariots sont répertoriés selon la durée de location. Ainsi :

- pour la location longue durée, Komcat a signé pour 2007 un contrat ferme de location de 42 chariots avec la Régie des Tabacs, dont 40 chariots livrés en 2007 et deux restants seront destinés au remplacement des chariots loués en cas de panne.
- pour la location courte durée, La durée de location des chariots élévateurs est estimée à 6 mois en 2007, 7 mois en 2008, 8 mois en 2009 et 9 mois en 2010 et 2011.

b) Les engins de travaux publics :

Les engins que compte louer la société, achetés de STOKVIS sans conditions avantageuses, sont comme suit :

- 3 Compacteurs 18T ;
- 1 Compacteur 15T ;
- 2 Chargeuses sur pneus WA 250-3 ;
- 2 Rouleaux compacteurs CA 602 D ;
- 2 Chargeuses sur pneus WA 430 ;
- 2 Pelles hydrauliques PC 290 ;
- 2 Pelles hydrauliques PC 350 ;
- 2 Pelles hydrauliques PC 450.

En raison de la spécificité du secteur, les engins de travaux publics sont destinés à la location de courte durée. Ainsi la durée de location est estimée comme suit :

En jours	2007	2008	2009	2010	2011
Durée de location/an	180	200	215	230	250

Le chiffre d'affaires global de Komcat devrait atteindre 40,6 Mdh en 2011 contre 13 Mdh en 2007, soit un TCAM de 32,9% sur la période 2007-2011.

En Kdh	2007	2008	2009	2010	2011
Location chariots élévateurs	2 298	5 478	10 784	18 861	25 706
- Location Longue Durée	1 674	1 674	1 674	1 674	1 674
- Location Courte Durée	624	3 804	9 110	17 187	24 032
Location Engins TP	10 728	11 920	12 814	13 708	14 900
Chiffre d'affaires total	13 026	17 398	23 598	32 569	40 606

- Le chiffre d'affaires de la location des chariots élévateurs enregistre un TCAM de 82,9% sur la même période pour s'établir à 25,7 Mdh en 2011 contre 2,3 Mdh en 2007 ;
- Le chiffre d'affaires de la location des engins de travaux publics qui s'établit à 14,9 Mdh en 2011 contre 10,7 Mdh en 2007, avec un TCAM de 8,6% sur la période 2007-2011.

8.7.2 Les charges d'exploitation

Les charges d'exploitation enregistrent un TCAM de 24,2% sur la période 2007-2011, pour atteindre 20,3 Mdh en 2011 contre 8,5 Mdh en 2007. L'évolution des charges d'exploitation sur la période 2007- 2011 se présente comme suit :

En milliers de dirhams	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Achats revendus de marchandises	-	-	-	-	-
Achats consommés matières & fournitures	1 839	2 336	3 001	3 942	5 618
Autres charges externes	410	464	566	696	876
Impôt et taxes	3	3	3	3	3
Charges de personnel	668	1 006	1 216	1 453	1 647
Autres charges d'exploitation	2 304	3 072	3 072	3 072	3 072
Dotations d'exploitation	3 320	4 470	5 800	7 360	9 110
CHARGES D'EXPLOITATION	8 544	11 350	13 658	16 526	20 326
Variation		32,8%	20,3%	21%	23%

- Les achats consommés de matières et fournitures enregistrent un TCAM de 32,2% pour atteindre 5,6 Mdh en 2011 contre 1,8 Mdh en 2007 ;
- Les autres charges externes enregistrent un TCAM de 20,9% sur la période 2007-2011. Elles représentent 2,2% du chiffre d'affaires en 2011 contre 3,1% en 2007.
- Les autres charges d'exploitation enregistrent un TCAM de 7,5% sur la même période. Elles représentent 7,6% du chiffre d'affaires en 2011 contre 17,7% en 2007 et sont constituées des redevances de crédit bail.
- Les dotations d'exploitation enregistrent un TCAM de 28,7% sur la période 2007-2011.

8.7.3. Résultat d'exploitation

Le tableau suivant présente l'évolution du résultat d'exploitation sur la période 2007-2011:

En milliers de dirhams	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 482	6 047	9 940	16 043	20 280
Variation		34,9%	64,4%	61,4%	26,4%
Marge d'exploitation	34%	35%	42%	49%	50%

Le résultat d'exploitation devrait atteindre 20,2 Mdh en 2011 contre 4,4 Mdh en 2007, soit un TCAM de 45,8% sur la période 2007-2011.

La marge d'exploitation s'établirait à 50% en 2011 contre 34% en 2007.

8.7.4. Résultat net

Le résultat net devrait enregistrer un TCAM de 46,4% sur la période 2007-2011 pour atteindre 12,7 Mdh en 2011 contre 2,7 Mdh en 2007.

Le taux de marge nette s'établirait à 31,5% en 2011 contre 21,4% en 2007.

CPC (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Résultat d'exploitation	4 482	6 047	9 940	16 043	20 280
<i>Variation</i>		34,9%	64,4%	61,4%	26,4%
Résultat financier	-195	-261	-354	-489	-609
Résultat courant	4 287	5 787	9 587	15 555	19 671
Résultat non courant	-	-	-	-	-
Résultat avant impôts	4 287	5 787	9 587	15 555	19 671
Impôts sur les bénéfices	1500	2025	3355	5444	6885
Résultat Net	2 786	3 761	6 231	10 111	12 786
<i>Variation</i>		35%	65,7%	62,3%	26,5%
Taux de marge nette	21,4%	21,6%	26,4%	31%	31,5%

8.9 BILAN PREVISIONNEL SIMPLIFIE KOMCAT

Le tableau ci-dessous présente un bilan prévisionnel simplifié de Komcat sur la période 2007-2011 :

ACTIF (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011 ^e
Immobilisations en non valeur					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles	13 280	14 560	15 410	15 850	15 490
Immobilisations financières					
Actif Immobilisé	13 280	14 560	15 410	15 850	15 490
Stocks					
Créances de l'actif circulant	3 908	5 219	7 080	9 771	12 182
Actif Circulant	3 908	5 219	7 080	9 771	12 182
Trésorerie- Actif	1 250	2 638	6 469	13 897	25 034
TOTAL	18 438	22 418	28 959	39 518	52 706

PASSIF (Kdh)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011 ^e
Capitaux propres	17 786	21 548	27 779	37 889	50 676
Dettes de financement					
Financement Permanent	17 786	21 548	27 779	37 889	50 676
Dettes du passif circulant	651	870	1 180	1 628	2 030
Passif Circulant	651	870	1 180	1 628	2 030
Trésorerie- Passif					
TOTAL	18 438	22 418	28 959	39 518	52 706

Le tableau suivant présente une synthèse des masses du bilan prévisionnel de Komcat sur la période 2007- 2011 :

En Kdh	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Financement Permanent	17 786	21 548	27 779	37 889	50 676
Actif Immobilisé	13 280	14 560	15 410	15 850	15 490
Fonds de roulement	4 506	6 988	12 369	22 039	35 186

<i>Variation</i>		<i>55%</i>	<i>77%</i>	<i>78%</i>	<i>60%</i>
Actif Circulant	3 908	5 219	7 080	9 771	12 182
Passif Circulant	651	870	1 180	1 628	2 030
Besoin en Fonds de Roulement	3 257	4 349	5 900	8 142	10 151
<i>Variation</i>		<i>34%</i>	<i>36%</i>	<i>38%</i>	<i>25%</i>
<i>Variation BFR</i>		<i>1 093</i>	<i>1 550</i>	<i>2 243</i>	<i>2 009</i>
BFR en j CA	90	90	90	90	90
Trésorerie nette	1 250	2 638	6 469	13 897	25 034
<i>Variation trésorerie</i>		<i>1 388</i>	<i>3 831</i>	<i>12 647</i>	<i>11 137</i>

8.8.1. Fonds de roulement

a. Financement permanent

Le financement permanent devrait enregistrer un TCAM de 30% sur la période 2007-2011, pour atteindre 50,6 Mdh en 2011 contre 17,8 Mdh en 2007. Cette évolution positive s'explique par l'accroissement du résultat net.

L'augmentation de capital de Komcat réalisée en 2007 se fera grâce à l'affectation d'une partie des fonds levés par Stokvis suite à son introduction en bourse.

b. Actif immobilisé

➤ Investissements :

• Matériel de manutention

L'acquisition du matériel de manutention se fera par crédit bail en 2007 et par autofinancement pour les exercices suivants. L'investissement sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

✓ Matériel financé par crédit bail :

Désignation	2 007	
	Qté	Prix total
Chariots Elévateurs Electriques	28	5 600
Chariots Elévateurs Diesel	14	2 100
Chariots Elévateurs Diesel	8	2 000
TOTAL	50	9 700

✓ Matériel acquis par autofinancement

Désignation	2 008		2 009		2010		2011	
	Qté	Prix total	Qté	Prix total	Qté	Prix total	Qté	Prix total
Chariots Elévateurs Electriques	15	3 000	18	3 600	20	4 000	20	4 000
Chariots Elévateurs Diesel	10	1 500	12	1 800	12	1 800	15	2 250
Chariots Elévateurs Diesel	5	1 250	5	1 250	8	2 000	10	2 500
TOTAL	30	5 750	35	6 650	40	7 800	45	8 750

• Engins de travaux publics

L'acquisition des engins de travaux publics détaillés dans le tableau suivant se fera par crédit bail durant l'exercice 2007. Il s'agit de :

Désignation	2 007	
	Qté	Prix total
Compacteurs 18T	3	2 534
Compacteurs 15T	1	648
Chargeuses sur pneus WA 250-3	2	2 652
TOTAL	6	5 834

Les engins de travaux publics détaillés dans le tableau suivant seront acquis par autofinancement :

Désignation	2 007	
	Qté	Prix total
Rouleaux compacteurs CA 602 D	2	2 100
Chargeuses sur pneus WA 430	2	3 500
Pelles hydrauliques PC 290	2	2 800
Pelles hydrauliques PC 350	2	3 400
Pelles hydrauliques PC 450	2	4 800
TOTAL	10	16 600

Le tableau ci-dessous synthétise le parc matériel de Komkat à la fin de chaque exercice :

Matériel en unité	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Matériel de manutention	50	80	115	155	200
Engins travaux publics	16	16	16	16	16

8.8.2. Besoin en fond de roulement

Le besoin en fond de roulement resterait stable sur la période 2007-2011, représentant 90 jours de chiffre d'affaires.

8.8.3. Trésorerie nette

Le fond de roulement couvrant largement le besoin en fond de roulement, la trésorerie nette s'en trouverait excédentaire sur la période 2007-2011. Elle passerait de 1 250 Kdh en 2007 à 25 034 Kdh en 2011.

8.10 TABLEAU DE FINANCEMENT KOMCAT

Compte tenu des hypothèses présentées ci- dessus, le tableau de financement de Komcat se résume comme suit :

En milliers de Dhs	2007	2008	2009	2010	2011
I. Ressources stables de l'exercice	19 636	8 231	12 031	17 471	21 896
Autofinancement	6 106	8 231	12 031	17 471	21 896
Capacité d'autofinancement	6 106	8 231	12 031	17 471	21 896
Distribution de bénéfices					
Cessions et réductions d'immobilisations					
Avances clients					
Augmentation des capitaux propres et assimilés	13 530				
Augmentations de capital	13 530				
Provisions réglementées/Subventions					
Augmentation des dettes de financement					
II. Emplois stables de l'exercice	16 600	5 750	6 650	7 800	8 750
Acquisitions et augmentation d'immobilisations	16 600	5 750	6 650	7 800	8 750
Acquisitions d'immobilisations incorporelles					
Acquisitions d'immobilisations corporelles	16 600	5 750	6 650	7 800	8 750
Acquisitions d'immobilisations financières					
Remboursement des capitaux propres					
Remboursement des dettes de financement					
Emplois en non valeur					
Financement stable de l'exercice	3 036	2 481	5 381	9 671	13 146
III. Variation du besoin de financement global	3 257	1 093	1 550	2 243	2 009
IV. Trésorerie début de période	1 470	1 250	2 638	6 469	13 897
+/- Variation de la trésorerie	- 220	1 388	3 831	7 428	11 137
Trésorerie fin de période	1 250	2 638	6 469	13 897	25 034

Les ressources stables enregistreraient une baisse en 2008 passant de 19,6 Mdh en 2007 à 8,2 Mdh, avant de reprendre un trend haussier à partir de 2009, pour atteindre 21,8 Mdh en 2011.

Les emplois stables, correspondant à des investissements en immobilisations corporelles, seraient en baisse sur la période 2007- 2011, passant de 16,6 Mdh en 2007 à 8,7 Mdh en 2011.

9 FACTEURS DE RISQUE

9.1 LE RISQUE CONCURRENTIEL :

Le Maroc s'étant engagé dans un processus d'ouverture sur l'économie mondiale, les entreprises marocaines se trouvent de plus en plus confrontées à une concurrence provenant aussi bien du marché local qu'international.

Pour faire face à ce phénomène, Stokvis s'est assurée l'exclusivité de représentation des marques de renom, jouissant d'une grande notoriété et d'une bonne image de marque, dans toutes les activités dans lesquelles elle opère. Il s'agit notamment des marques, Komatsu pour le matériel de travaux publics, Same et Deutz-Fahr pour le matériel agricole et York pour la climatisation.

Parallèlement Stokvis veille à élargir sa gamme de produits ainsi que les marques qu'elle représente, afin de répondre à la diversité de la demande de ses clients.

9.2 LE RISQUE DE CHANGE :

S'approvisionnant majoritairement sur le marché international, Stokvis est soumise, à l'instar de toute société importatrice, aux risques inhérents aux variations des taux de change sur le marché des devises.

Afin d'atténuer ce risque, Stokvis a recours à des instruments de couverture, notamment, l'achat à terme de devises sur des périodes d'un an. De plus la société intègre systématiquement une marge de sécurité pour variation de taux de change à ses prix de vente.

9.3 LE RISQUE DE PERTE DES CONTRATS D'EXCLUSIVITE :

Stokvis est le représentant exclusif au Maroc des marques Komatsu, Same et Deutz. Le risque de dépendance est inhérent à la nature de l'activité la société, puisqu'elle peut perdre ses cartes de représentation dans le cas où l'un de ses fournisseurs estimerait que la stratégie ou les performances de Stokvis ne sont pas à la hauteur de ses attentes.

Les contrats liant Stokvis à ses fournisseurs sont d'une durée allant d'un an à trois ans renouvelables par tacite reconduction.

Le risque de la perte d'une carte de représentation est cependant à atténuer, du fait de la qualité des relations qui unissent Stokvis avec ses principaux fournisseurs et de la notoriété et la bonne image de marque dont jouit Stokvis sur le marché.

9.4 LE RISQUE CLIENT :

A l'instar de toutes les sociétés commerciales, Stokvis est exposée au risque de défaillance et d'impayés de l'un de ses clients. Ce risque est toutefois limité par les facteurs suivants :

- La qualité des clients de Stokvis qui sont en majorité des grandes entreprises ;
- Les subventions du matériel agricole accordées par l'Etat. Une convention a également été signée avec le Crédit Agricole pour le règlement des acquisitions des agriculteurs à l'enlèvement ;
- La performance du service commercial dans le suivi rigoureux des créances et la gestion du recouvrement.

10 FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

10.1 FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement de la présente note d'information, Stokvis Nord Afrique ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

11 ANNEXES

11.1 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

I. Actif Immobilisé

A. Evaluation à l'entrée

1. Immobilisations en non valeurs
2. Immobilisations incorporelles : Selon facture fournisseurs
3. Immobilisations corporelles
4. Immobilisations financières : Selon actions de participation en réserve

B. Corrections de valeur

1. Méthodes d'amortissements : linéaires standard
2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation
3. Méthode de détermination des écarts de conversion- Actif.

II. Actif circulant (hors trésorerie)

A. Evaluation a l'entrée

1. Stocks : Suivant le prix de revient
2. Créances : Factures de vente TTC
3. Titres et valeurs de placement : Suivant achats et vente

B. Corrections de valeur

1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation
2. Méthodes de détermination des écarts de conversion- Actif

III. Financement permanent

1. Méthode de réévaluation
2. Méthode d'évaluation des provisions réglementées
3. Dettes de financement permanent
4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et changes
5. Méthodes de détermination des écarts de conversion- Passif

IV. Passif circulant hors trésorerie

1. Dettes du passif circulant : Factures fournisseurs TTC
2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges : Suivant jugement du tribunal
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion- Passif : Solde fournisseurs suivant taux au 31 décembre

V. Trésorerie

1. Trésorerie- Actif : les avoirs en banque sont inscrits pour leur montant nominal
2. Trésorerie- Passif
3. Méthodes d'évaluation pour provisions pour dépréciation

11.2 BILANS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

11.2.1. Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2006

Actif

ACTIF (DH)	Brut	Amort et Prov	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (A)	537 466,30	429 973,04	107 493,26
Frais préliminaires, études			0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	537 466,30	429 973,04	107 493,26
Primes de remboursement des obligations			0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	31 000,00	0,00	31 000,00
Immobilisations en recherche et développement			0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	31 000,00		31 000,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	10 438 732,21	6 898 640,41	3 540 091,80
Terrains			0,00
Constructions	592 226,70	40 040,92	552 185,78
Installations techniques, matériel et outillage	1 858 984,47	1 583 863,12	275 121,35
Matériel de transport	1 109 439,20	542 179,64	567 259,56
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	6 878 081,84	4 732 556,73	2 145 525,11
Autres immobilisations corporelles			0,00
Immobilisations corporelles en cours			0,00
IMMOBILISATION FINANCIERES (D)	15 020 419,60	1 721 554,00	13 298 865,60
Prêts immobilisés	806 900,00		806 900,00
Autres créances financières	321 029,00	277 229,00	43 800,00
Titres de participation	13 865 990,60	1 444 325,00	12 421 665,60
Autres titres immobilisés	26 500,00		26 500,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées			0,00
Augmentation des dettes de financement			0,00
TOTAL ACTIF IMMOBILISE I (A+B+C+D+E)	26 027 618,11	9 050 167,45	16 977 450,66
STOCKS (F)	113 443 245,63	6 428 529,38	107 014 716,25
Marchandises	105 577 920,97	6 428 529,38	99 149 391,59
Matières et fournitures consommables			0,00
Produits en cours	7 865 324,66		7 865 324,66
Produits intermédiaires, produits résiduels et produits finis			0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	320 989 448,52	30 845 820,16	290 143 628,36
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	11 335 283,60	33 001,87	11 302 281,73
Clients et comptes rattachés	254 626 779,96	23 648 310,65	230 978 469,31
Personnel	498 667,88	66 314,42	432 353,46
Etat	33 966 917,45		33 966 917,45
Comptes d'associés	4 714 063,08		4 714 063,08
Autres débiteurs	15 252 194,89	7 098 193,22	8 154 001,67
Comptes de régularisation - Actif	595 541,66		595 541,66
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION (ELEMENTS CIRCULANTS) (I)			0,00
TOTAL ACTIF CIRCULANT II (F+G+H+I)	434 432 694,15	37 274 349,54	397 158 344,61
TRESORERIE - ACTIF III	9 634 670,64	0,00	9 634 670,64
Chèques et valeurs à encaisser	3 523 223,79		3 523 223,79
Banques, TG et CCP	5 661 846,85		5 661 846,85
Caisses, Régies d'avances et accreditifs	449 600,00		449 600,00
TOTAL ACTIF (I+II+III)	470 094 982,90	46 324 516,99	423 770 465,91

Passif

PASSIF (DH)	Net
CAPITAUX PROPRES (A)	90 505 456,93
Capital social ou personnel	23 561 200,00
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	
Capital appelé dont versé	
Prime d'émission, de fusion, d'apport	
Ecart de réévaluation	
Réserve légale	2 356 120,00
Réserve d'investissement	
Autres réserves	26 395 799,00
Report à nouveau	17 941 978,27
Résultats nets en instance d'affectation	
Résultat net de l'exercice	20 250 359,66
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00
Provisions réglementées	
DETTES DE FINANCEMENT (C)	19 369 524,10
Emprunts obligataires	
Autres dettes de financement	19 369 524,10
Autres dettes (contribution pour financement du stock)	
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	39 608,10
Provisions pour risques	39 608,10
Provisions pour charges	
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00
Augmentation des créances immobilisées	
Diminution des dettes de financement	
TOTAL FINANCEMENT PERMANENT I (A+B+C+D+E)	109 914 589,13
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	158 518 285,60
Fournisseurs et comptes rattachés	116 527 396,07
Clients créditeurs, avances et acomptes	6 548 916,79
Personnel - Créiteur	1 686 298,31
Organismes sociaux	2 153 827,42
Etat - Créiteur	26 747 434,32
Comptes d'associés	367 602,50
Autres créanciers	267 128,38
Comptes de régularisation - Passif	4 219 681,81
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	
ECARTS DE CONVERSION (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)	
TOTAL PASSIF CIRCULANT II (F+G+H)	158 518 285,60
TRESORERIE - PASSIF III	155 337 591,18
Crédit d'escompte	
Crédit de trésorerie	102 010 000,00
Banques (Soldes créditeurs)	53 327 591,18
TOTAL PASSIF (I+II+III)	423 770 465,91

11.2.2. Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2005

Actif

ACTIF (DH)	Brut	Amort et Prov	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (A)	537 466,30	322 479,78	214 986,52
Frais préliminaires, études			0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	537 466,30	322 479,78	214 986,52
Primes de remboursement des obligations			0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	698 954,20	0,00	698 954,20
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	31 000,00		31 000,00
Autres immobilisations incorporelles	667 954,20		667 954,20
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	8 711 135,30	7 124 907,48	1 586 227,82
Terrains	94 500,00		94 500,00
Constructions			0,00
Installations techniques, matériel et outillage	1 779 992,41	1 647 317,47	132 674,94
Matériel de transport	1 139 195,24	1 005 884,27	133 310,97
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	5 597 447,65	4 379 205,74	1 218 241,91
Autres immobilisations corporelles	100 000,00	92 500,00	7 500,00
Immobilisations corporelles en cours			0,00
IMMOBILISATION FINANCIERES (D)	22 384 348,60	2 549 216,98	19 835 131,62
Prêts immobilisés	934 711,00	138 614,50	796 096,50
Autres créances financières	334 509,00		334 509,00
Titres de participation	21 088 628,60	2 410 602,48	18 678 026,12
Autres titres immobilisés	26 500,00		26 500,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées			0,00
Augmentation des dettes de financement			0,00
TOTAL ACTIF IMMOBILISE I (A+B+C+D+E)	32 331 904,40	9 996 604,24	22 335 300,16
STOCKS (F)	109 754 714,64	7 842 986,19	101 911 728,45
Marchandises	99 102 487,36	7 842 986,19	91 259 501,17
Matières et fournitures consommables			0,00
Produits en cours	10 652 227,28		10 652 227,28
Produits intermédiaires, résiduels et finis			0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	198 934 494,32	16 275 662,88	182 658 831,44
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	12 626 712,89	68 720,00	12 557 992,89
Clients et comptes rattachés	134 429 616,13	9 310 558,88	125 119 057,25
Personnel	573 847,57	61 630,84	512 216,73
Etat	23 206 751,79		23 206 751,79
Comptes d'associés	8 307 954,56		8 307 954,56
Autres débiteurs	18 668 829,05	6 834 753,16	11 834 075,89
Comptes de régularisation - Actif	1 120 782,33		1 120 782,33
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)		0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION (EITS CIRCULANTS) (I)			0,00
TOTAL ACTIF CIRCULANT II (F+G+H+I)	308 689 208,96	24 118 649,07	284 570 559,89
TRESORERIE - ACTIF III	6 095 553,58	0,00	6 095 553,58
Chèques et valeurs à encaisser	3 974 288,39		3 974 288,39
Banques, TG et CCP	1 757 265,19		1 757 265,19
Caisses, Régies d'avances et accreditifs	364 000,00		364 000,00
TOTAL ACTIF (I+II+III)	347 116 666,94	34 115 253,31	313 001 413,63

Passif

PASSIF (DH)	Net
CAPITAUX PROPRES (A)	74 786 097,27
Capital social ou personnel	23 561 200,00
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	
Capital appelé dont versé	
Prime d'émission, de fusion, d'apport	
Ecart de réévaluation	
Réserve légale	2 356 120,00
Réserve d'investissement	
Autres réserves	26 395 799,00
Report à nouveau	15 383 987,85
Résultats nets en instance d'affectation	
Résultat net de l'exercice	7 088 990,42
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00
Provisions réglementées	
DETTES DE FINANCEMENT (C)	2 381 975,86
Emprunts obligataires	
Autres dettes de financement	2 381 975,86
Autres dettes (contribution pour financement du stock)	
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	101 026,14
Provisions pour risques	101 026,14
Provisions pour charges	
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00
Augmentation des créances immobilisées	
Diminution des dettes de financement	
TOTAL FINANCEMENT PERMANENT I (A+B+C+D+E)	77 269 099,27
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	171 718 783,89
Fournisseurs et comptes rattachés	150 317 778,33
Clients créditeurs, avances et acomptes	
Personnel - Créditeur	697 238,44
Organismes sociaux	2 360 106,88
Etat - Créditeur	14 828 102,49
Comptes d'associés	1 485 847,70
Autres créanciers	175 157,21
Comptes de régularisation - Passif	1 854 552,84
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	
ECARTS DE CONVERSION (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)	
TOTAL PASSIF CIRCULANT II (F+G+H)	171 718 783,89
TRESORERIE - PASSIF III	64 013 530,47
Crédit d'escompte	53 010 000,00
Crédit de trésorerie	11 003 530,47
Banques (Soldes créditeurs)	
TOTAL PASSIF (I+II+III)	313 001 413,63

11.2.3. Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2004

Actif

ACTIF (DH)	Brut	Amort et Prov	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (A)	537 466,30	214 986,52	322 479,78
Frais préliminaires, études			0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	537 466,30	214 986,52	322 479,78
Primes de remboursement des obligations			0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	698 954,20	0,00	698 954,20
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	31 000,00		31 000,00
Autres immobilisations incorporelles	667 954,20		667 954,20
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	31 601 270,73	16 788 781,48	14 812 489,25
Terrains	3 455 878,40		3 455 878,40
Constructions	11 028 315,50	8 985 158,60	2 043 156,90
Installations techniques, matériel et outillage	2 365 019,27	2 180 856,78	184 162,49
Matériel de transport	1 327 766,41	1 318 769,17	8 997,24
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	4 802 901,38	4 221 496,93	581 404,45
Autres immobilisations corporelles	100 000,00	82 500,00	17 500,00
Immobilisations corporelles en cours	8 521 389,77		8 521 389,77
IMMOBILISATION FINANCIERES (D)	20 392 587,75	2 963 915,00	17 428 672,75
Prêts immobilisés	26 150,00		26 150,00
Autres créances financières	350 548,75		350 548,75
Titres de participation	20 015 889,00	2 963 915,00	17 051 974,00
Autres titres immobilisés			0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées			0,00
Augmentation des dettes de financement			0,00
TOTAL ACTIF IMMOBILISE I (A+B+C+D+E)	53 230 278,98	19 967 683,00	33 262 595,98
STOCKS (F)	81 929 518,64	7 866 863,20	74 062 655,44
Marchandises	72 242 940,19	7 866 863,20	64 376 076,99
Matières et fournitures consommables			0,00
Produits en cours			0,00
Produits intermédiaires, produits résiduels et produits finis	9 686 578,45		9 686 578,45
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	160 531 204,42	16 700 052,27	143 831 152,15
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 262 877,48		1 262 877,48
Clients et comptes rattachés	134 139 880,68	9 355 450,70	124 784 429,98
Personnel	1 289 750,81	39 705,95	1 250 044,86
Etat	7 687 025,34		7 687 025,34
Comptes d'associés	6 442 768,59		6 442 768,59
Autres débiteurs	9 450 552,60	7 304 895,62	2 145 656,98
Comptes de régularisation - Actif	258 348,92		258 348,92
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION (ELEMENTS CIRCULANTS) (I)		0,00	0,00
TOTAL ACTIF CIRCULANT II (F+G+H+I)	242 460 723,06	24 566 915,47	217 893 807,59
TRESORERIE - ACTIF III	14 126 839,56	0,00	14 126 839,56
Chèques et valeurs à encaisser	699 443,53		699 443,53
Banques, TG et CCP	13 021 396,03		13 021 396,03
Caisses, Régies d'avances et accreditifs	406 000,00		406 000,00
TOTAL ACTIF (I+II+III)	309 817 841,60	44 534 598,47	265 283 243,13

Passif

CAPITAUX PROPRES (A)	70 415 706,85
Capital social ou personnel	23 561 200,00
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	
Capital appelé dont versé	
Prime d'émission, de fusion, d'apport	
Ecart de réévaluation	
Réserve légale	2 356 120,00
Réserve d'investissement	
Autres réserves	26 395 799,00
Report à nouveau	14 967 160,67
Résultats nets en instance d'affectation	
Résultat net de l'exercice	3 135 427,18
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00
Provisions réglementées	
DETTES DE FINANCEMENT (C)	4 309 934,01
Emprunts obligataires	4 309 934,01
Autres dettes de financement	
Autres dettes (contribution pour financement du stock)	
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	1 560 290,48
Provisions pour risques	1 560 290,48
Provisions pour charges	
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00
Augmentation des créances immobilisées	
Diminution des dettes de financement	
TOTAL FINANCEMENT PERMANENT I (A+B+C+D+E)	76 285 931,34
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	151 097 766,83
Fournisseurs et comptes rattachés	131 022 486,46
Clients créditeurs, avances et acomptes	6 523 076,37
Personnel - Créditeur	896 520,19
Organismes sociaux	2 219 314,60
Etat - Créditeur	7 059 034,06
Comptes d'associés	2 206 020,15
Autres créanciers	288 499,10
Comptes de régularisation - Passif	882 815,90
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	
ECARTS DE CONVERSION (ELEMENTS CIRCULANTS) (H)	
TOTAL PASSIF CIRCULANT II (F+G+H)	151 097 766,83
TRESORERIE - PASSIF III	37 899 544,96
Crédit d'escompte	3 189 223,19
Crédit de trésorerie	22 040 000,00
Banques (Soldes créditeurs)	12 670 321,77
TOTAL PASSIF (I+II+III)	265 283 243,13

11.3 CPC DES TROIS DERNIERS EXERCICES

11.3.1. CPC de l'exercice clos le 31 décembre 2006

CPC (DH)	Opérations		Totaux au 31/12/2006 (3)=(1) +(2)
	Propres à l'exercice(1)	Exercices précédant (2)	
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	478 742 057,93	0,00	478 742 057,93
Ventes de marchandises (en l'état) (A)	464 575 374,00		464 575 374,00
Ventes de biens et services produits (B)	5 419 240,82		5 419 240,82
Chiffre d'affaires (A+B)	469 994 614,82	0,00	469 994 614,82
Variation des stocks de produits			0,00
Immobilisations produites pour soi-même			0,00
Autres produits d'exploitation	3 206 268,61		3 206 268,61
Reprises d'exploitation, transfert de charges	5 541 174,50		5 541 174,50
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	469 160 241,18	104 356,10	469 264 597,28
Achats revendus de marchandises	404 576 569,97		404 576 569,97
Achats consommés de matières et fournitures	3 707 172,38	8 200,00	3 715 372,38
Autres charges externes	22 790 325,68	93 467,96	22 883 793,64
Impôt et taxes	646 623,99		646 623,99
Charges de personnel	18 575 022,41	2 688,14	18 577 710,55
Autres charges d'exploitation	2 985 013,91		2 985 013,91
Dotations d'exploitation	15 879 512,84		15 879 512,84
RESULTAT D'EXPLOITATION	Total (3)=(1)-(2)		9 477 460,65
PRODUITS FINANCIERS (4)	12 500 753,78	185 479,44	12 686 233,22
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés			0,00
Gains de change	7 559 006,21		7 559 006,21
Intérêts et autres produits financiers	4 941 747,57		4 941 747,57
Reprises financières - Transferts de charges		185 479,44	185 479,44
CHARGES FINANCIERES (5)	11 581 401,32	44 457,73	11 625 859,05
Charges d'intérêts	9 732 360,78	44 457,73	9 776 818,51
Pertes de change	1 710 426,04		1 710 426,04
Autres charges financières			0,00
Dotations financières	138 614,50		138 614,50
RESULTAT FINANCIER	Total (6)=(4)-(5)		1 060 374,17
RESULTAT COURANT	Total (7)=(3)+(6)		10 537 834,82
PRODUITS NON COURANTS (8)	28 290 750,00	589 505,96	28 880 255,96
Produits des cessions d'immobilisations	28 290 750,00		28 290 750,00
Reprises sur subventions d'investissement			0,00
Autres produits non courants		589 505,96	589 505,96
Reprises non courantes – Transfert de charges			0,00
CHARGES NON COURANTES (9)	7 888 910,14	41 342,98	7 930 253,12
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	7 404 429,27		7 404 429,27
Subventions accordées			0,00
Autres charges non courantes	484 480,87	41 342,98	525 823,85
Dotations non courantes			0,00
RESULTAT NON COURANT	Total (10)=(8)-(9)		20 950 002,84
RESULTAT AVANT IMPOTS	Total (11)=(7)+(10)		31 487 837,66
IMPOTS SUR LES BENEFICES (12)	11 237 478,00		11 237 478,00

11.3.2. CPC de l'exercice clos le 31 décembre 2005

CPC (DH)	Opérations		Totaux au 31/12/2005 (3)=(1) +(2)
	Propres à l'exercice(1)	Exercices antérieures(2)	
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	312 406 956,78	0,00	312 406 956,78
Ventes de marchandises (en l'état) (A)	301 832 315,78		301 832 315,78
Ventes de biens et services produits (B)	3 653 903,51		3 653 903,51
Chiffre d'affaires (A+B)	305 486 219,29	0,00	305 486 219,29
Variation des stocks de produits			0,00
Immobilisations produites pour soi-même			0,00
Autres produits d'exploitation	3 326 576,59		3 326 576,59
Reprises d'exploitation, transfert de charges	3 594 160,90		3 594 160,90
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	303 039 492,82	54 091,89	303 093 584,71
Achats revendus de marchandises	264 526 450,80		264 526 450,80
Achats consommés de matières et fournitures	2 432 005,66		2 432 005,66
Autres charges externes	17 441 676,03	54 091,89	17 495 767,92
Impôt et taxes	843 594,14		843 594,14
Charges de personnel	14 740 004,17		14 740 004,17
Autres charges d'exploitation	834 490,26		834 490,26
Dotations d'exploitation	2 221 271,76		2 221 271,76
RESULTAT D'EXPLOITATION	Total (3)=(1)-(2)		9 313 372,07
PRODUITS FINANCIERS (4)	10 719 908,79	0,00	10 719 908,79
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés			0,00
Gains de change	9 839 798,89		9 839 798,89
Intérêts et autres produits financiers	880 109,90		880 109,90
Reprises financières - Transferts de charges			0,00
CHARGES FINANCIERES (5)	6 360 216,56	0,00	6 360 216,56
Charges d'intérêts	5 105 933,86		5 105 933,86
Pertes de change	1 254 282,70		1 254 282,70
Autres charges financières			0,00
Dotations financières			0,00
RESULTAT FINANCIER	Total (6)=(4)-(5)		4 359 692,23
RESULTAT COURANT	Total (7)=(3)+(6)		13 673 064,30
PRODUITS NON COURANTS (8)	17 375 000,00	724 407,52	18 099 407,52
Produits des cessions d'immobilisations	17 375 000,00		17 375 000,00
Reprises sur subventions d'investissement			0,00
Autres produits non courants		724 407,52	724 407,52
Reprises non courantes - Transfert de charges			0,00
CHARGES NON COURANTES (9)	20 476 133,18	21 643,23	20 497 776,41
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	20 208 399,49		20 208 399,49
Subventions accordées	100 000,00		100 000,00
Autres charges non courantes	167 733,69	21 643,23	189 376,92
Dotations non courantes			0,00
RESULTAT NON COURANT	Total (10)=(8)-(9)		-2 398 368,89
RESULTAT AVANT IMPOTS	Total (11)=(7)+(10)		11 274 695,41
IMPOTS SUR LES BENEFICES (12)	4 185 705,00		4 185 705,00
RESULTAT NET	Total (13)=(11)-(12)		7 088 990,41

11.3.3. CPC de l'exercice clos le 31 décembre 2004

CPC (DH)	Opérations		Totaux au 31/12/2004 (3)=(1) +(2)
	Propres à l'exercice (1)	Exercices précédents (2)	
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	243 253 426,73	0,00	243 253 426,73
Ventes de marchandises (en l'état) (A)	241 008 635,79		241 008 635,79
Ventes de biens et services produits (B)	1 220 644,96		1 220 644,96
Chiffre d'affaires (A+B)	242 229 280,75	0,00	242 229 280,75
Variation des stocks de produits			0,00
Immobilisations produites pour soi-même			0,00
Autres produits d'exploitation	171 870,18		171 870,18
Reprises d'exploitation, transfert de charges	852 275,80		852 275,80
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	242 696 169,20	0,00	242 696 169,20
Achats revendus de marchandises	202 970 808,43		202 970 808,43
Achats consommés de matières et fournitures	2 616 950,77		2 616 950,77
Autres charges externes	13 091 081,96		13 091 081,96
Impôts et taxes	801 403,24		801 403,24
Charges de personnel	13 008 041,71		13 008 041,71
Autres charges d'exploitation	1 009 953,59		1 009 953,59
Dotations d'exploitation	9 197 929,50		9 197 929,50
RESULTAT D'EXPLOITATION	Total (3)=(1)-(2)		557 257,53
PRODUITS FINANCIERS (4)	8 201 426,33	0,00	8 201 426,33
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	12 555,86		12 555,86
Gains de change	3 504 134,05		3 504 134,05
Intérêts et autres produits financiers	4 684 736,42		4 684 736,42
Reprises financières - Transferts de charges			0,00
CHARGES FINANCIERES (5)	5 289 973,30	0,00	5 289 973,30
Charges d'intérêts	5 117 296,23		5 117 296,23
Pertes de change	172 677,07		172 677,07
Autres charges financières			0,00
Dotations financières			0,00
RESULTAT FINANCIER	Total (6)=(4)-(5)		2 911 453,03
RESULTAT COURANT	Total (7)=(3)+(6)		3 468 710,56
PRODUITS NON COURANTS (8)	4 534 048,50	0,00	4 534 048,50
Produits des cessions d'immobilisations	52 765,00		52 765,00
Reprises sur subventions d'investissement			0,00
Autres produits non courants	4 481 283,50		4 481 283,50
Reprises non courantes - Transfert de charges			0,00
CHARGES NON COURANTES (9)	2 920 669,88	0,00	2 920 669,88
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	108 111,61		108 111,61
Subventions accordées			0,00
Autres charges non courantes	2 812 558,27		2 812 558,27
Dotations non courantes			0,00
RESULTAT NON COURANT	Total (10)=(8)-(9)		1 613 378,62
RESULTAT AVANT IMPOTS	Total (11)=(7)+(10)		5 082 089,18
IMPOTS SUR LES BENEFICES (12)	1 946 662,00		1 946 662,00
RESULTAT NET	Total (13)=(11)-(12)		3 135 427,18

11.4 TABLEAUX DE FINANCEMENT DES TROIS DERNIERS EXERCICES

11.4.1. Tableau de financement de l'exercice 2006

Synthèse des masses du bilan

MASSES	Exercice	Exercice précédent	Variations a-b	
			Emplois	Ressources
Financement Permanent	109 914 589	77 269 099		32 645 490
Moins actif immobilisé	16 977 451	22 335 300		5 357 850
= Fonds de Roulement Fonctionnel (1-2) (A)	92 937 138	54 933 799		38 003 339
Actif circulant	397 158 345	284 570 560	112 587 785	
Moins passif circulant	158 518 286	171 718 784	13 200 498	
= Besoin de Financement global (4-5) (B)	238 640 059	112 851 776	125 788 283	
TRESORERIE NETTE (Actif-Passif) = A-B	- 145 702 921	- 57 917 977		87 784 944

Emplois et Ressources

	EXERCICE		EXERCICE PRECEDANT	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* AUTOFINANCEMENT (A)		- 5 432 632		6 279 167,17
+ Capacité d'autofinancement		- 901 632		8 997 767,17
- Distributions de bénéfices		4 531 000		2 718 600,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		28 508 480		17 375 000,00
+ Cessions d'immobilisations incorporelles		-		
+ Cessions d'immobilisations corporelles		20 112 200		
+ Cessions d'immobilisations financières		8 178 550		
+ récupérations sur créances immobilisées		217 730		
* AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES ©				
+ Augmentation du capital, apports				
+ Subventions d'investissement				
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		20 000 000		
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		43 075 848		
II EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				23 654 167,17
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS	2 060 057		9 526 242,09	
+ Acquisitions d'immobilisations incorpor.	-			
+ Acquisitions d'immobilisation corporelles	1 983 618		7 673 095,74	
+ Acquisitions d'immobilisation financières	-		1 099 239,60	
+ Augmentation des créances immob.	76 439		753 906,75	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	-			
* REMBOURSTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	3 012 452		1 927 958,15	
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	-			
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	5 072 509		11 454 200,24	
III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)	125 788 283		46 055 735,23	
IV VARIATION DE LA TRESORERIE		87 784 944		
TOTAL GENERAL	130 860 792	130 860 792	57 509 935,47	

11.4.2. Tableau de financement de l'exercice 2005

Synthèse des masses du bilan

MASSES	Exercice	Exercice	Variations (a-b)	
	2 005	2 004	Emplois (c)	Ressources (d)
Financement permanent	77 269 099,27	76 285 931,35		983 167,92
Moins Actif immobilisé	22 335 300,16	33 262 595,98		10 927 295,82
= Fond de roulement fonctionnel	54 933 799,11	43 023 335,37		11 910 463,74
Actif circulant	284 570 559,88	217 893 807,78	66 676 752,10	
Moins Passif circulant	171 718 783,88	151 097 767,01		20 621 016,87
= Besoins de financement global	112 851 776,00	66 796 040,77	46 055 735,23	
Trésorerie nette (actif - passif)	-57 917 976,89	-23 772 705,40		34 145 271,49

Emplois et Ressources

	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
*AUTOFINANCEMENT (A)		6 279 167,17		4 151 666,59
* Capacité d'autofinancement		8 997 767,17		5 964 066,59
- Distribution de bénéfices		2 718 600,00		1 812 400,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		17 375 000,00		53 415,00
- Cessions d'immobilisations incorporelles				
- Cessions d'immobilisations corporelles		17 375 000,00		52 765,00
- Cessions d'immobilisations financières				
- Récupérations sur créances immobilisées				650,00
* AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES (C)				
- Augmentation de capital, apports				
- Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)				
TOTAL I = RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)				
II EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		23 654 167,17		4 205 081,59
TOTAL I = RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)				
* ACQUISIT. ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISAT (E)	9 526 242,09		8 783 850,33	
- Acquisition d'immobilisations incorporelles				
- Acquisition d'immobilisations corporelles	7 673 095,74		8 783 850,33	
- Acquisition d'immobilisations financières	1 099 239,60			
- Augmentation de créances immobilisées	753 906,75			
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURST DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	1 927 958,15		3 149 597,79	
* EMPLOIS EN NON-VALEURS (H)				
TOTAL II EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	11 454 200,24		11 933 448,12	
III - VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (BEG)	46 055 735,23			14 722 725,20
IV - VARIATION DE LA TRESORERIE		34 145 271,49	6 994 358,67	
TOTAL GENERAL	57 509 935,47	57 799 438,66	18 927 806,7	18 927 806,79

11.4.3. Tableau de financement de l'exercice 2004

Synthèse des masses du bilan

MASSES	Exercice	Exercice	Variations (a-b)	
	2 004	2 003	Emplois (c)	Ressources (d)
Financement permanent	76 285 931,35	77 362 338,16	1 076 406,81	
Moins Actif immobilisé	33 262 595,98	26 610 636,26	6 651 959,72	
= Fond de roulement fonctionnel	43 023 335,37	50 751 701,90	7 728 366,53	
Actif circulant	217 893 807,78	161 624 361,14	56 269 446,64	
Moins Passif circulant	151 097 767,01	80 105 595,17		70 992 171,84
= Besoins de financement global	66 796 040,77	81 518 765,97		14 722 725,20
Trésorerie nette (actif – passif)	-23 772 705,40	-30 767 064,07	6 994 358,67	

Emplois et Ressources

	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
*AUTOFINANCEMENT (A)		4 151 666,59		1 617 108,31
* Capacité d'autofinancement		5 964 066,59		2 432 688,31
- Distribution de bénéfices		1 812 400,00		815 580,00
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOS (B)		53 415,00		589 847,68
- Cessions d'immobilisations incorporelles				
- Cessions d'immobilisations corporelles		52 765,00		523 500,00
- Cessions d'immobilisations financières				
- Récupérations sur créances immobilisées		650,00		66 347,68
* AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES (C)				
- Augmentation de capital, apports				
- Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCT (D)				
TOTAL I = RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		4 205 081,59		2 206 955,99
II EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
* ACQUISIT. ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISAT.(E)	8 783 850,33		1 139 751,27	
- Acquisition d'immobilisations incorporelles			62 459,20	
- Acquisition d'immobilisations corporelles	8 783 850,33		881 483,92	
- Acquisition d'immobilisations financières			170 800,00	
- Augmentation de créances immobilisées			25 008,15	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)				
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	3 149 597,79		5 166 590,05	
* EMPLOIS EN NON-VALEURS (H)			537 466,30	
TOTAL II EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	11 933 448,12		6 843 807,62	
III - VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (BFG)		14 722 725,20		12 222 987,66
IV - VARIATION DE LA TRESORERIE	6 994 358,67	0,00	7 586 136,03	
TOTAL GENERAL	18 927 806,79	18 927 806,79	14 429 943,65	14 429 943,65

11.5 ETAT DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Tableau de formation du résultat (En DH)	2004	2005	2006
Ventes de marchandises	241 008 635,79	301 832 315,78	464 575 374,00
Achats revendus de marchandises	202 970 808,43	264 526 450,80	404 576 569,97
MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT	38 037 827,36	37 305 864,98	59 998 804,03
PRODUCTION DE L'EXERCICE	1 220 644,96	3 653 903,51	5 419 240,82
Ventes de biens et services produits	1 220 644,96	3 653 903,51	5 419 240,82
Variation stocks produits	0,00	0,00	0,00
Immobilisations produites par l'entreprises pour elle-même	0,00	0,00	0,00
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	15 708 032,73	19 927 773,58	26 599 166,02
Achats consommés de matières et fournitures	2 616 950,77	2 432 005,66	3 715 372,38
Autres charges externes	13 091 081,96	17 495 767,92	22 883 793,64
VALEUR AJOUTEE	23 550 439,59	21 031 994,91	38 818 878,83
Impôts et taxes	801 403,24	843 594,14	646 623,99
Charges de personnel	13 008 041,71	14 740 004,17	18 577 710,55
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	9 740 994,64	5 448 396,60	19 594 544,29
Autres produits d'exploitation	171 870,18	3 326 576,59	3 206 268,61
Autres charges d'exploitation	1 009 953,59	834 490,26	2 985 013,91
Reprises d'exploitation - Transfert de Charges	852 275,80	3 594 160,90	5 541 174,50
Dotations d'exploitation	9 197 929,50	2 221 271,76	15 879 512,84
RESULTAT D'EXPLOITATION	557 257,53	9 313 372,07	9 477 460,65
Produits financiers	8 201 426,33	10 719 908,79	12 686 233,22
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	12 555,86	0,00	0,00
Gains de change	3 504 134,05	9 839 798,89	7 559 006,21
Intérêts et autres produits financiers	4 684 736,42	880 109,90	4 941 747,57
Reprises financières - Transfert de Charges	0,00	0,00	185 479,44
Charges financières	5 289 973,30	6 360 216,56	11 625 859,05
Charges d'intérêts	5 117 296,23	5 105 933,86	9 776 818,51
Pertes de change	172 677,07	1 254 282,70	1 710 426,04
Autres charges financières	0,00	0,00	0,00
Dotations financières	0,00	0,00	138 614,50
RESULTAT FINANCIER	2 911 453,03	4 359 692,23	1 060 374,17
RESULTAT COURANT	3 468 710,56	13 673 064,30	10 537 834,82
RESULTAT NON COURANT	1 613 378,62	-2 398 368,89	20 950 002,84
RESULTAT AVANT IMPOT	5 082 089,18	11 274 695,41	31 487 837,66
IMPOT SUR LES SOCIETES	1 946 662,00	4 185 705,00	11 237 478,00
RESULTAT NET	3 135 427,18	7 088 990,41	20 250 359,66

Capacité d'autofinancement	2004	2005	2006
RESULTAT NET	3 135 427,18	7 088 990,41	20 250 359,66
(+) Dotations d'exploitation			
(+) Dotations financières			
(+) Dotations non courantes			
(-) Reprises d'exploitation			
(-) Reprises financières			
(-) Reprises non courantes			
(-) Produits de cessions			
(+) Valeur nette des immobilisations cédées			
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	3 135 427,18	7 088 990,41	20 250 359,66
DISTRIBUTION DES BENEFICES	1 812 400,00	504 375,00	1 118 245,20
AUTOFINANCEMENT	1 323 027,18	6 584 615,41	19 132 114,46

11.6 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

11.6.1 Les principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise (A1)

Cf. Principes et méthodes comptables.

11.6.2. L'état des dérogations 2006 (A2)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. DEROGATIONS AUX PRINCIPES		
COMPTABLES FONDAMENTAUX		
II. DEROGATIONS AUX METHODES		
D'EVALUATION		
III. DEROGATIONS AUX REGLES		
D'ETABLISSEMENT ET DE		
PRESENTATION DES ETATS		
DE SYNTHESE		

11.6.3. L'état de changements de méthodes

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les		
méthodes d'évaluation		
—	N E A N T	
—		
—		
—		
—		
—		
—		
—		
—		
—		
II. Changements affectant les règles		
de présentation		
—	N E A N T	
—		
—		
—		
—		
—		

11.6.4 Tableau des immobilisations 2006 (B2)

NATURE	MONTANT BRUT DEBUT EXERCICE	AUGMENTATION			DIMINUTION			MONTANT BRUT FIN EXERCICE
		Acquisition	Production par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	537 466,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	537 466,30
* Frais préliminaires								
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	537 466,30							537 466,30
* Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	698 954,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	667 954,20	31 000,00
* Immobilisation en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	31 000,00							31 000,00
* Fonds commercial								
* Autres immobilisations incorporelles (D.E.C) *	667 954,20						667 954,20	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	8 711 135,30	2 651 571,74	0,00	0,00	461 682,86	462 291,97	0,00	10 438 732,21
* Terrains	94 500,00				94 500,00			
* Constructions (Ouvrages d'infrastructure)		592 226,70						592 226,70
* Installations techniques, matériel et outillage	1 779 992,41	213 787,86				134 795,80		1 858 984,47
* Matériel de transport	1 139 195,24	564 922,99			367 182,86	227 496,17		1 109 439,20
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	5 597 447,65	1 280 634,19						6 878 081,84
* Autres immobilisations corporelles A.A.I.	100 000,00					100 000,00		
* Immobilisations corporelles en cours								

11.6.5 Tableau des amortissements 2006 (B2 bis)

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin
	1	2	3	exercice 4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	322 479,78	107 493,26	0,00	0,00
* Frais préliminaires * Charges à répartir sur plusieurs exercices * Primes de remboursement des obligations	322 479,78	107 493,26		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisation en recherche et développement * Brevet, marques, droits et valeurs similaires * Fonds commercial * Autres immobilisations incorporelles (D.E.C) *				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	7 124 907,48	516 262,66	742 529,73	6 898 640,41
* Terrains * Constructions (Ouvrages d'infrastructure) * Installations techniques, matériel et outillage * Matériel de transport * Mobilier, matériel de bureau et aménagements * Autres immobilisations corporelles (A . A . I) * Immobilisations corporelles en cours	1 647 317,47 1 005 884,27 4 379 205,74 92 500,00	111 382,37 44 029,30 353 350,99 7 500,00	134 795,80 507 733,93 100 000,00	1 623 904,04 542 179,64 4 732 556,73

11.6.6 Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations 2006 (B3)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus Values	Moins values
31/12/2006	2312	94 500,00		94 500,00	20 000 000,00	19 905 500,00	
31/12/2006	2340	594 679,03	507 387,76	87 291,27	112 200,00	24 908,73	
31/12/2006	2510	7 222 638,00		7 222 638,00	8 178 550,00	955 912,00	
TOTAL		7 911 817,03	507 387,76	7 404 429,27	28 290 750,00	20 886 320,73	0,00

11.6.7 Tableaux des titres de participations (B4)

a. Tableau des titres de participations 2006

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur Comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
MOBYLETTE MAROC	Industrie	12 000 000,00	99,97%	11 295 774,00	11 295 774,00	31/12/2003	-2 259 829,88	-2 367 728,24	
SERIT	Climatisation	1 200 000,00	99,95%	1 199 400,00	0,00	31/12/2000	-3 566 806,79	-2 818,06	
TASLIF	crédit	30 675 000,00	19,64%	2 152,00		31/12/2000	45 818 142,19	2 496 126,13	
SCI LE NOTRE	Sté immo	400 000,00	0,25%	1 000,00	1 000,00				
INSTITUT MAROCAIN DE MANAGEMENT	Ecole			50 000,00	50 000,00				
INTERNATIONAL CALL	Communication	2 000 000,00	49,00%	244 925,00					
BANQUE POPULAIRE	Banque			26 500,00	26 500,00				
KOMCAT	Commerce			1 072 739,60					
TOTAL				13 892 490,60	11 373 274,00				

b. Tableau des titres de participations 2005

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur Comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
MOBYLETTE MAROC	Industrie	12 000 000,00	99,97%	11 295 774,00	11 295 774,00	31/12/2003	-2 259 829,88	-2 367 728,24	
SERIT	Climatisation	1 200 000,00	99,95%	1 199 400,00		31/12/2000	-3 566 806,79	-2 818,06	
TASLIF	crédit	30 675 000,00	19,64%	7 224 790,00	5705200	31/12/2000	45 818 142,19	2 496 126,13	
SCI LE NOTRE	Sté immo	400 000,00	0,25%	1 000,00	1000				
INSTITUT MAROCAIN DE MANAGEMENT	Ecole			50 000,00	50000				
INTERNATIONAL CALL	Communication	2 000 000,00	49,00%	244 925,00					
BANQUE POPULAIRE	Banque			26 500,00	26500				
KOMCAT	Commerce			1 072 739,60					
TOTAL				21 115 128,60	17 078 474,00				

c. Tableau des titres de participations 2004

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur Comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
MOBYLETTE MAROC	Industrie	12 000 000,00	99,97%	11 295 774,00	11 295 774,00	31/12/2003	-2 259 829,88	-2 367 728,24	
SERIT	Climatisation	1 200 000,00	99,95%	1 199 400,00	0	31/12/2000	-3 566 806,79	-2 818,06	
TASLIF	crédit	30 675 000,00	19,64%	7 224 790,00	7 224 790,00	31/12/2000	45 818 142,19	2 496 126,13	
SCI LE NOTRE	Sté immo	400 000,00	0,25%	1 000,00	1 000,00				
INSTITUT MAROCAIN	Ecole			50 000,00	50 000,00				
DE MANAGEMENT									
INTERNATIONAL CALL	Communication	2 000 000,00	49,00%	244 925,00	244 925,00				
TOTAL				20 015 889,00	18 816 489,00				

11.6.8 Tableau des provisions (B5)

a. Tableau des provisions 2006

NATURE	Montant	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin
	début exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	2 549 216,98		138 614,50			966 277,48		1 721 554,00
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges	101 026,14				61 418,04			39 608,10
SOUS TOTAL (A)	2 650 243,12	0,00	138 614,50	0,00	61 418,04	966 277,48	0,00	1 761 162,10
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	24 118 649,07	21 208 393,38			8 052 692,91			37 274 349,54
5. Autres provisions pour risques et charges								
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	24 118 649,07	21 208 393,38	0,00	0,00	8 052 692,91	0,00	0,00	37 274 349,54
TOTAL (A + B)	26 768 892,19	21 208 393,38	138 614,50	0,00	8 114 110,95	966 277,48	0,00	39 035 511,64

--	--	--	--	--	--	--	--	--

b. Tableau des provisions 2005

NATURE	Montant début exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	2 963 915,00		1 104 891,98			1 519 590,00		2 549 216,98
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges		15 290,00			1 474 554,34			101 026,14
SOUS TOTAL (A)	2 963 915,00	15 290,00	1 104 891,98	0,00	1 474 554,34	1 519 590,00	0,00	2 650 243,12
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	24 566 915,47	8 201 369,91						24 118 649,07
5. Autres provisions pour risques et charges								
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	24 566 915,47	8 201 369,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 118 649,07
TOTAL (A + B)	27 530 830,47	8 216 659,91	1 104 891,98	0,00	1 474 554,34	1 519 590,00	0,00	26 768 892,19

--	--	--	--	--	--	--	--	--

c. Tableau des provisions 2004

NATURE	Montant	DOTATIONS			REPRISES			Montant fin
	début exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	exercice
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	3 012 640,00		244 925,00			-293 650,00		2 963 915,00
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges	810 126,69	1 143 936,79			-393 773,00			1 560 290,48
SOUS TOTAL (A)	3 822 766,69	1 143 936,79	244 925,00	0,00	-393 773,00	-293 650,00	0,00	4 524 205,48
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	17 658 901,76	6 908 013,71						24 566 915,47
5. Autres provisions pour risques et charges								
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	17 658 901,76	6 908 013,71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24 566 915,47
TOTAL (A + B)	21 481 668,45	8 051 950,50	244 925,00	0,00	-393 773,00	-293 650,00	0,00	29 091 120,95

11.6.9 Tableaux des créances (B6)

a. Tableau des créances 2006

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE								
. Prêts immobilisés	806 900,00	800 000,00	6 900,00					
. Autres créances financières	321 029,00	321 029,00		277 229,00				
DE L'ACTIF CIRCULANT								
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	11 335 283,60	251 588,90	11 083 694,70	251 588,90				
. Clients et comptes rattachés	254 626 779,96	170 941 688,70	83 685 091,26	126 462 632,30		8 163 997,70		50 970 770,70
. Personnel	498 667,88	149 414,43	349 253,45					
. Etat	33 966 917,45	400 000,00	33 566 917,45	400 000,00				
. Comptes d'associés	4 714 063,08	84 283,00	4 629 780,08	84 283,00				
. Autres débiteurs	15 252 194,89	6 962 404,22	8 289 790,67				13 985 650,45	
. Comptes de régularisation - Actif	595 541,66		595 541,66					

b. Tableau des créances 2005

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE								
. Prêts immobilisés	976 096.50	876 096.50	100 000.00					
. Autres créances financières	334 509.00	334 509.00						
DE L'ACTIF CIRCULANT								
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	12 626 712.89	68 720.00	12 557 992.89					
. Clients et comptes rattachés	134 429 616.13	44 457 738.43	62 227 335.70			8 300 000.00		19 444 542.00
. Personnel	573 847.57	61 630.84	512 216.73					
. Etat	23 206 751.79		23 206 751.79			23 206 751.79		
. Comptes d'associés	8 307 954.56	84 263.00	8 223 691.46	84 263.00				
. Autres débiteurs	16 668 829.05	74 000.00	9 344 928.03				7 269 901.02	
. Comptes de régularisation - Actif	1 120 782.33		1 120 782.33					

c. Tableau des créances 2004

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE								
. Prêts immobilisés	26 150.00		26 150.00					
. Autres créances financières	350 548.75	350 548.75						
DE L'ACTIF CIRCULANT								
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 262 877.48		1 262 877.48					
. Clients et comptes rattachés	134 139 880.68	61 183 370.62	22 261 877.54			30 767 471.23		19 927 161.29
. Personnel	1 289 750.81	39 705.95	1 250 044.86					
. Etat	7 687 025.34	475 000.00	7 212 025.34	475 000.00				
. Comptes d'associés	6 442 768.59	84 263.00	6 358 505.59					
. Autres débiteurs	9 450 552.60	74 000.00	939 166.92				8 437 385.68	
. Comptes de régularisation - Actif	258 348.92		258 348.92					

11.6.10 Tableaux des dettes (B7)

a. Tableau des dettes 2006

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
. Emprunts obligataires								
. Autres dettes de financement	19 369 524,10	13 749 694,11	5 619 829,99					
DE PASSIF CIRCULANT								
. Fournisseurs et comptes rattachés	116 527 396,06		116 527 396,06					
. Clients créditeurs, avances et comptes	6 548 916,79							
. Personnel	1 686 298,31	85 254,40	1 601 043,91					
. Organismes sociaux	26 747 434,32		26 747 434,32					
. Etat	367 602,50	367 602,50						
. Comptes d'associés	267 128,38	200 898,84	66 229,54					
. Autres créanciers	4 219 681,81	908 093,04	3 311 588,77					
. Comptes de régularisation - Passif								

b. Tableau des dettes 2005

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
. Emprunts obligataires								
. Autres dettes de financement	2381 975.86	620 524.10	1 761 451.76					
DE PASSIF CIRCULANT								
. Fournisseurs et comptes rattachés	150 317 778.32		150 317 778.32					
. Clients créditeurs, avances et comptes								
. Personnel	697 238.44		697 238.44					
. Organismes sociaux	2 360 106.88	775 801.51	1 584 305.37					
. Etat	14 828 102.49		14 828 102.49			14 828 102.49		
. Comptes d'associés	1 485 847.70		1 485 847.70					
. Autres créanciers	175 157.21		175 157.21					
. Comptes de régularisation - Passif	1 854 552.84	1 854 552.84						

c. Tableau des dettes 2004

DETTE	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
. Emprunts obligataires								
. Autres dettes de financement	4 309 934.01	2 381 975.86	1 927 958.15					
DE PASSIF CIRCULANT								
. Fournisseurs et comptes rattachés	131 022 486.46		131 022 486.46					
. Clients créditeurs, avances et comptes	6 523 076.37		6 523 076.37					
. Personnel	896 520.19		896 520.19					
. Organismes sociaux	2 219 314.60	753 591.51	1 465 723.10					
. Etat	7 059 034.06		7 059 034.06			7 059 034.06		
. Comptes d'associés	2 206 020.15		2 206 020.15				1 224 547.45	
. Autres créanciers	288 499.10		288 499.10					
. Comptes de régularisation - Passif	882 815.90	882 815.90						

11.6.11 Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2006 (B8)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VAL. CPT. NET. SURETE DONN. DATE CLOTURE
		/			
* SURETES DONNES					
		NEANT			
* SURETES RECUES		NEANT			

11.6.12 Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2006 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS	33 000 000	
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
* Autres engagements donnés		
TOTAL 1	33 000 000	
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice
		Précédent
* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS		

--	--	--

11.6.13 L'état de répartition du capital social (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
SANAM HOLDING	29, Bd My Youssef	143 627,00	169 928,00	130,00	21 960 640,00	21 960 640,00	21 960 640,00
ALJ SAID	r sergent hilaire	1 501,00	1 601,00	130,00	195 130,00	195 130,00	195 130,00
SAID NAJIM	8, avenue marrakech		1 643,00	130,00	213 590,00	213 590,00	213 590,00
BEN EL KHADIR	rue sergent hilaire casa		2 082,00	130,00	270 660,00	270 660,00	270 660,00
SAID ATMANE	9, avenue marrakech		821,00	130,00	106 730,00	106 730,00	106 730,00
SAID EL MADANI	9, avenue marrakech		821,00	130,00	106 730,00	106 730,00	106 730,00
HIJRI ABDE RAHMAN	86, r zerkouni		700,00	130,00	91 000,00	91 000,00	91 000,00
FREDJ ABDE RAHMAN	1, r boniba rabat		600,00	130,00	78 000,00	78 000,00	78 000,00
DUARTE JULIO	rue al arrar		500,00	130,00	65 000,00	65 000,00	65 000,00
HILMI MOHAMED	r sergent hilaire		500,00	130,00	65 000,00	65 000,00	65 000,00
KABBAJ MONCEF	km 11 rue des zenatas		501,00	130,00	65 130,00	65 130,00	65 130,00
TOTAL							

11.6.14 Tableaux d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice (C2)

a. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
Décision D'A.G du 27 Avril 2006		* Réserve légale	
* Report à nouveau	15 383 987,85	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice 2005	7 088 990,42	* Dividendes	4 531 000,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres Prélèvements		* Report à nouveau	17 941 978,27
TOTAL A	22 472 978,27	TOTAL B	22 472 978,27

b. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2005

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	MONTANT	B. AFFECTATION DES RESULTATS	MONTANT
Décision D'A.G du 27 Avril 2006		* Réserve légale	
* Report à nouveau	14 967 160,67	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice 2005	3 135 427,18	* Dividendes	2 718 600,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres Prélèvements		* Report à nouveau	15 383 987,85
TOTAL A	18 102 587,85	TOTAL B	18 102 587,85

c. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2004

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
Décision D'A.G du 27 Avril 2006		* Réserve légale	
* Report à nouveau	13 955 646,02	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice 2005	2 823 914,65	* Dividendes	1 812 400,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres Prélèvements		* Report à nouveau	14 967 160,67
TOTAL A	16 779 560,67	TOTAL B	16 779 560,67

11.6.15. Datation et événements postérieurs

I. DATATION		Exercice clos le 31/12/2006
. Date de clôture (1) . Date d'établissement des états de synthèse (2) (1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice (2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse		
II. EVENEMENT NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ERE COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE		
DATES	INDICATION DES EVENEMENTS	
	* FAVORABLES	
	*DEFAVORABLE	